

Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional: Efek Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Sagita Charolina Sihombing^{1*}, Dina Agnesia Sihombing²

¹Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia, Pekanbaru, Indonesia

²Institut Bisnis dan Multimedia (IBM) Asmi, Jakarta, Indonesia

sagita@lecturer.pelitaindonesia.ac.id^{1*}, dina.agnesial0@gmail.com

*Corresponding Author

Submitted: 26 Mei 2026

Accepted: 24 Juni 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability (ROA), institutional ownership (KI), and leverage (DAR) on firm value (PBV) with firm size (Size) as a moderating variable. The population is primary consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Using purposive sampling, 28 companies were selected as samples during the 2018-2023 period (total 168 observations). The analysis technique used is panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) estimated using robust standard errors to address heteroscedasticity and autocorrelation. The results show that profitability (ROA) and leverage (DAR) have a positive and significant effect on firm value, while institutional ownership (KI) and firm size (Size) have no significant effect. In the moderation test, firm size proves to strengthen the effect of profitability on firm value but fails to moderate the effect of institutional ownership and leverage on firm value. These findings indicate that investors prioritize the company's ability to generate profits and manage debt over institutional ownership mechanisms when assessing firm value, particularly in the defensive sector in developing markets such as Indonesia.

Keywords: profitability; institutional ownership; leverage; firm size; firm value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama karena berkaitan dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Dalam pasar modal, nilai perusahaan umumnya tercermin melalui Price to Book Value (PBV), di mana semakin tinggi PBV menunjukkan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Pada perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer, nilai perusahaan menjadi isu yang penting karena sektor ini memiliki karakter defensive dengan permintaan yang relatif stabil meskipun kondisi ekonomi mengalami perlambatan. Stabilitas tersebut menyebabkan investor cenderung memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas, mengelola struktur modal, dan mempertahankan tata kelola perusahaan yang baik.

Profitabilitas dipandang sebagai salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Berdasarkan signaling theory, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian empiris seperti yang dilakukan oleh Endri & Fathony (2020) dan Husna & Satria (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan berbeda dilaporkan oleh Rahayu et al. (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor basic material.

Selain profitabilitas, leverage juga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam trade-off theory, penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat tax shield dan dapat menjadi sinyal positif bahwa kreditur mempercayai prospek perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Khan et al. (2021) dan Bui et al. (2023) mendukung pandangan ini. Namun, Putra et al. (2023) menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45.

Di sisi lain, kepemilikan institusional dipandang sebagai mekanisme corporate governance yang dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Investor institusional diharapkan mampu menekan konflik keagenan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Omran & Tahat (2020) di pasar Kuwait dan Zhong et al. (2017) di Canda mendukung pandangan ini. Sebaliknya, penelitian Akmalia & Aliyah (2022) dan Sudiyatno et al. (2023) tidak menemukan pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor-faktor tersebut, ukuran perusahaan diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki visibilitas, reputasi, dan akses pendanaan yang lebih baik sehingga respons investor terhadap informasi perusahaan cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Namun demikian, penelitian mengenai peran moderasi ukuran perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Rahmawati & Salsabillah (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun Suriawinata & Nurmalita (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun, Trisnawati et al. (2024) melaporkan temuan yang berlawanan.

Penelitian ini menawarkan kontribusi dalam literatur nilai perusahaan dengan menguji pengaruh profitabilitas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor Barang Konsumen Primer di Indonesia yang masih relatif terbatas diteliti, khususnya pada sektor defensive di pasar berkembang. Selain itu, penelitian ini juga menginvestigasi peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi di tengah inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Dari sisi metodologis, penelitian ini menggunakan pendekatan panel moderasi berbasis Fixed Effect Model dengan robust standard error serta mean centering sehingga menghasilkan estimasi yang lebih robust dibandingkan pendekatan regresi konvensional. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan serta menguji peran ukuran perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel tersebut pada perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023.

STUDI LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi keuangan. Dalam penelitian ini, profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif atas kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan, menekan perilaku oportunistik manajemen, dan mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Teori trade-off (Kraus & Litzenberger, 1973; Modigliani & Miller, 1963) menjelaskan bahwa perusahaan mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Manfaat utang, seperti penghematan pajak dan peningkatan disiplin

manajemen, harus diimbangi dengan risiko financial distress dan agency cost of debt (Myers, 1977). Dengan demikian, teori ini memprediksi bahwa penggunaan utang pada tingkat optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kapasitas sumber daya perusahaan. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki reputasi, akses pendanaan, dan kemampuan manajerial yang lebih baik (Demsetz & Lehn, 1985). Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan melalui penguatan efek reputasi, efektivitas pengawasan, dan kapasitas pengelolaan perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu indikator paling fundamental dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. *Return on Assets* (ROA) mengukur seberapa efisien perusahaan memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih, di mana semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa manajemen semakin efektif dalam mengelola aset perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, tingginya profitabilitas memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan, sehingga investor cenderung merespon dengan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan yang tercermin melalui *Price to Book Value* (PBV).

Penelitian empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan hasil yang bervariasi. Endri dan Fathony (2020) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Husna dan Satria (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Riady & Budidarma (2024) mengkonfirmasi hasil tersebut pada sektor properti dan real estate, di mana profitabilitas terbukti menjadi faktor penentu utama nilai perusahaan. Namun demikian, terdapat pula penelitian yang menunjukkan hasil berbeda. Rahayu et al. (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *basic material* periode 2019-2021, yang mengindikasikan bahwa dalam sektor tertentu dengan karakteristik berbeda, hubungan tersebut mungkin tidak berlaku. Berdasarkan kerangka teoretis dan dukungan empiris yang dominan, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi seperti reksadana, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank. Keberadaan investor institusional dipandang sebagai mekanisme *corporate governance* eksternal yang efektif berdasarkan *agency theory*, di mana investor institusional memiliki kapasitas, insentif, dan sumber daya yang lebih besar untuk melakukan monitoring terhadap manajemen dibandingkan investor individu. Dengan pengawasan yang efektif, manajemen akan lebih fokus pada maksimalisasi nilai pemegang saham sehingga kinerja perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan inkonsistensi. Omran dan Tahat (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Kuwait periode 2015-2018, dengan kesimpulan bahwa investor institusional mampu meningkatkan relevansi nilai informasi akuntansi. Zhong et al. (2017) melaporkan hasil serupa pada perusahaan yang terdaftar di WorldScope database periode 2004-2013, dimana kepemilikan institusional terbukti menjadi mekanisme pengawasan yang efektif untuk meningkatkan kualitas pendapatan perusahaan. Ratnawati et al. (2018) juga mengkonfirmasi bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun di sisi lain, Rahman (2024) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja Bank yang terdaftar di bursa saham Dhaka, Bangladesh. Selain itu, Sudiyatno et al. (2023) serta Sari &

Wulandari (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, masing-masing pada konteks perusahaan di Indonesia dan sektor industri dasar dan kimia. Berdasarkan kerangka teoretis, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Asset Ratio (DAR) mengukur proporsi total utang terhadap total aset perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional dan investasinya. Dalam perspektif *trade-off theory*, penggunaan utang memberikan manfaat *tax shield* karena bunga utang bersifat *tax-deductible*, namun penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko *financial distress* dan biaya kebangkrutan. Dalam perspektif *signaling theory*, keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dapat menjadi sinyal positif karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil, kreditur telah melakukan *due diligence* dan menyetujui prospek perusahaan, serta manajemen memiliki keyakinan terhadap proyeksi laba masa depan.

Penelitian empiris tentang pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang beragam. Khan et al. (2021) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023, dengan kesimpulan bahwa penggunaan utang yang optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui ekspansi usaha. Bui et al. (2023) melaporkan hasil serupa di pasar saham Vietnam, di mana struktur modal terbukti memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Vietnam. Husna dan Satria (2019) juga mengkonfirmasi bahwa DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun demikian, Putra et al. (2023) menemukan bahwa utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terindeks di LQ45 periode 2017-2020, yang mengindikasikan bahwa untuk perusahaan dengan likuiditas tinggi, pengaruh utang mungkin tidak signifikan. Bahkan Ratnawati et al. (2018) dan (Doorasamy, 2021) menemukan pengaruh negatif leverage terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa utang yang lebih tinggi akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka teoretis dan dukungan empiris yang dominan di pasar Indonesia, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Leverage (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan diduga memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki karakteristik yang membuat sinyal profitabilitas lebih efektif, antara lain visibilitas yang lebih tinggi karena perusahaan besar lebih banyak diliput oleh analis dan media sehingga informasi keuangan lebih mudah diakses oleh investor (Atiase, 1985), likuiditas saham yang lebih tinggi sehingga investor dapat lebih mudah mengeksekusi keputusan investasi berdasarkan informasi profitabilitas, serta kepercayaan investor yang lebih tinggi karena perusahaan besar dianggap lebih stabil dan kredibel (Fama & French, 2002). Dengan demikian, peningkatan profitabilitas pada perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan pada perusahaan kecil.

Penelitian empiris mengenai efek moderasi ukuran perusahaan pada hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan masih terbatas dan menunjukkan inkonsistensi. Rahmawati dan Salsabillah (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, di mana perusahaan besar memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, Trisnawati et al. (2024) tidak menemukan efek moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan periode 2020-2022, yang mengindikasikan bahwa dalam sektor tertentu dengan regulasi yang ketat, efek moderasi ukuran perusahaan mungkin tidak signifikan. Berdasarkan argumen teoretis, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan (Size) memperkuat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan juga diduga mempengaruhi efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional. Dalam perusahaan besar, mekanisme pengawasan institusional cenderung lebih efektif karena perusahaan besar memiliki kompleksitas operasi yang lebih tinggi sehingga memerlukan pengawasan yang lebih ketat, menghadapi tekanan publik yang lebih besar sehingga investor institusional memiliki insentif lebih besar untuk memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, serta biaya monitoring per unit kepemilikan yang lebih rendah karena skala ekonomi. Namun, terdapat pula argumen kontra bahwa perusahaan besar mungkin memiliki mekanisme *corporate governance* yang sudah kuat seperti dewan komisaris independen dan komite audit, sehingga peran tambahan dari investor institusional menjadi kurang signifikan.

Suriawinata dan Nurmalita (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dengan kesimpulan bahwa perusahaan besar memperkuat efektivitas pengawasan oleh investor institusional. Berdasarkan argumen teoretis yang lebih dominan mendukung adanya efek moderasi, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

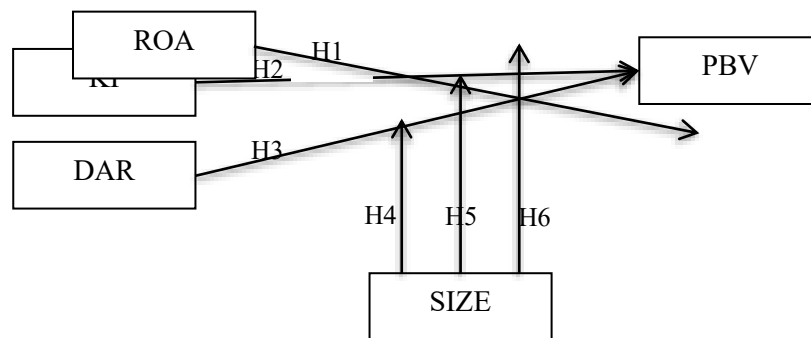
H₅: Ukuran perusahaan (Size) memperkuat pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan diduga memperkuat hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki beberapa keunggulan yang membuat penggunaan utang menjadi lebih menguntungkan (Rajan & Zingales, 1995), antara lain risiko kebangkrutan yang lebih rendah karena perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan memiliki arus kas yang lebih stabil, biaya utang yang lebih murah karena perusahaan besar biasanya memiliki reputasi kredit yang lebih baik dan akses ke pasar modal, agunan (*collateral*) yang lebih banyak karena perusahaan besar memiliki lebih banyak aset tetap yang dapat dijadikan jaminan utang, serta *tax shield* yang lebih besar karena perusahaan besar dengan laba yang lebih tinggi dapat memanfaatkan penghematan pajak dari utang secara lebih efektif. Dengan demikian, peningkatan leverage pada perusahaan besar akan berdampak lebih positif terhadap nilai perusahaan dibandingkan pada perusahaan kecil.

Ahmed et al. (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh utang terhadap kinerja perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE) selama periode 2011–2019, dengan kesimpulan bahwa perusahaan besar memperkuat pengaruh antara leverage dan kinerja perusahaan. Namun sebaliknya, Trisnawati et al. (2024) tidak menemukan efek moderasi ukuran perusahaan pada hubungan utang dengan nilai perusahaan pada sektor kesehatan periode 2020-2022, yang menunjukkan bahwa meskipun dalam sektor yang sama, periode penelitian yang berbeda dapat menghasilkan temuan yang berlawanan. Berdasarkan argumen teoretis, hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

H₆: Ukuran perusahaan (Size) memperkuat pengaruh leverage (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang dirancang untuk menguji hubungan pengaruh antarvariabel. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023, berjumlah 52 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023.

1. Perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2018, sehingga tersedia data lengkap untuk periode penelitian 2018-2023.
2. Perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer yang tidak pernah mengalami suspensi atau *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023.
3. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode 2018-2023, karena ekuitas negatif akan mengakibatkan nilai *Price to Book Value* (PBV) menjadi tidak wajar dan tidak dapat diinterpretasikan secara bermakna.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, dilakukan seleksi sampel sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
1.	Perusahaan-perusahaan di sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	52
2.	Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang IPO setelah tahun 2018	(21)
3.	Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang <i>suspend/delisting</i> selama periode penelitian tahun 2018-2023	(2)
4.	Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang memiliki ekuitas negatif periode tahun 2018-2023	(1)
Jumlah Populasi		28

Berdasarkan Tabel 1, diperoleh jumlah sampel akhir sebanyak 28 perusahaan dengan periode penelitian selama 6 tahun (2018-2023), sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah 168 data observasi.

Terdapat tiga jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (nilai perusahaan), variabel independen (profitabilitas, kepemilikan institusional, leverage), dan variabel moderasi (ukuran perusahaan). Seluruh data variabel penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia atau situs resmi masing-masing perusahaan. Ringkasan definisi operasional seluruh variabel penelitian disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Formula	Sumber
1	Nilai Perusahaan (PBV)	Price to Book Value	$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$	Copeland & Weston (2004)
2	Profitabilitas (ROA)	Return on Assets	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Brigham & Houston (2019)
3	Kepemilikan Institusional (KI)	Proporsi saham institusi	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Ratnawati et al. (2018)
4	Leverage (DAR)	Debt to Asset Ratio	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Baker & Martin (2011)
5	Ukuran Perusahaan (Size)	Logaritma natural total aset	$Size = \log(\text{Total Aset})$	Doğan (2013)

Sumber: Data diolah penulis (2025)

Model regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 (ROA_{it} \times Size_{it}) + \beta_6 (KI_{it} \times Size_{it}) + \beta_7 (DAR_{it} \times Size_{it}) + \epsilon_{it}$$

Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan tiga pendekatan: Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier, dan Uji Hausman. Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas (VIF), uji heteroskedastisitas (Modified Wald Test), dan uji autokorelasi (Wooldridge Test). Untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi, digunakan robust standard error dengan clustering by company. Masalah multikolinearitas pada variabel interaksi diatasi dengan mean centering (Aiken & West, 1991). Seluruh pengolahan data menggunakan perangkat lunak STATA.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik distribusi masing-masing variabel penelitian, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	168	4.482206	9.314312	0.17763	60.6718
ROA	168	0.0829945	0.1044462	-0.2083	0.94357
KI	168	0.6449853	0.2396753	0	0.925
DAR	168	0.4691783	0.1897582	0.09781	0.94456
Size	168	29.61558	1.866318	25.747	32.8599
ROA×Size	168	2.597697	3.516567	-5.9284	24.2946
KI×Size	168	18.76021	7.627518	0	29.2768
DAR×Size	168	11.92493	5.668358	2.75847	25.7688

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai PBV memiliki rata-rata 4,482 dengan standar deviasi 9,314, mengindikasikan variasi nilai perusahaan yang tinggi. ROA memiliki rata-rata 0,083 (8,30%) dengan standar deviasi 0,104. KI memiliki rata-rata 0,645 (64,50%) yang menunjukkan dominasi kepemilikan institusional. DAR memiliki rata-rata 0,469 (46,92%) dengan rentang 0,098 hingga 0,945. Size (log total aset) memiliki rata-rata 29,616 dengan rentang 25,747 hingga 32,860.

Sebelum menguji hipotesis, terlebih dahulu harus ditentukan model regresi data panel yang paling sesuai dari tiga pendekatan yang ada, yakni Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Penentuan model ini dilakukan dengan menjalankan serangkaian uji spesifikasi, meliputi Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), serta Uji Hausman.

Uji Chow (Chow Test)

Uji Chow digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM). Hipotesis yang diuji adalah H_0 : CEM lebih tepat (tidak terdapat efek individu) versus H_1 : FEM lebih tepat (terdapat efek individu). Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

	Uji Chow		Keputusan
	F	Prob.F	
PBV	13.97	0.0000	Tolak H_0

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas F sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM). Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan (efek individu) yang bersifat tetap sepanjang waktu, sehingga perlu dikontrol dalam model estimasi.

Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

Uji LM digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dengan Random Effect Model (REM). Hipotesis yang diuji adalah H_0 : CEM lebih tepat versus H_1 : REM lebih tepat. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas *chibar2* $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti REM lebih tepat dibandingkan CEM. Hasil Uji LM disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Uji Chow		Keputusan
	Chibar2	Prob.Chibar2	
PBV	98.93	0.0000	Tolak H_0

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Hasil Uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas *chibar2* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, Random Effect Model (REM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM).

Uji Hausman (Hausman Test)

Uji Hausman berfungsi untuk menentukan mana yang lebih tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Hipotesis yang diujikan adalah H_0 yang menyatakan bahwa REM lebih tepat (dengan asumsi tidak ada korelasi antara efek individu dan variabel independen), serta H_1 yang menyatakan bahwa FEM lebih tepat. Aturan keputusannya adalah apabila nilai

probabilitas chi-square kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak, sehingga FEM lebih baik daripada REM. Hasil Uji Hausman disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6 Hasil Uji Hausman

	Uji Chow		Keputusan
	Chi square	Prob. Chi square	
PBV	44.70	0.0000	Tolak H_0

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga menolak REM dan memilih FEM. Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) terpilih sebagai model terbaik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelasi yang kuat di antara sesama variabel bebas di dalam model regresi. Multikolinearitas dideteksi menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana model penelitian dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai VIF < 10. Hasil uji multikolinearitas sebelum dan sesudah *mean centering* disajikan pada Tabel 7 dan Tabel 8.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas (Sebelum Mean Centering)

Variabel	VIF
ROA	398.84
KI	2022.21
DAR	1761.96
Size	12.45
KI×Size	2184.36
DAR×Size	1819.78
ROA×Size	419.5

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa uji multikolinearitas sebelum mean centering menunjukkan nilai VIF sangat tinggi, mengindikasikan masalah multikolinearitas serius. Setelah dilakukan *mean centering*, dilakukan uji VIF kembali. Hasilnya disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas (Setelah Mean Centering)

Variabel	VIF
ROA_c	1.58
DAR_c	1.14
KI_c	1.28
Size_c	1.17
ROA_c×Size_c	1.59
DAR_c×Size_c	1.16
KI_c×Size_c	1.31

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Berdasarkan Tabel 8, setelah dilakukan mean centering, seluruh variabel memiliki VIF < 2, sehingga model bebas multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Untuk model Fixed Effect Model (FEM), uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan *Modified Wald Test*. Hipotesis yang diuji adalah H_0 : tidak terjadi heteroskedastisitas versus H_1 : terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Modified Wald Test)

	Modified Wald test		Keputusan
	Chi2	Prob.chi2	
PBV	101299.09	0.0000	Ada Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas (Modified Wald Test) menunjukkan nilai Prob > chi-square sebesar 0,0000 (< 0,05) yang berarti terdapat heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi

Untuk data panel, uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Wooldridge Test*. Hipotesis yang diuji adalah H_0 : tidak terjadi autokorelasi versus H_1 : terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 10.

Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi (Wooldridge Test)

	Uji Autokorelasi		Keputusan
	F	Prob.F	
PBV	32.186	0.0000	Ada Autokorelasi

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Hasil uji autokorelasi (Wooldridge Test) menunjukkan nilai Prob > F sebesar 0,0000 (< 0,05) yang berarti terdapat autokorelasi. Kedua masalah ini diatasi dengan estimasi robust standard error. Setelah melakukan *mean centering* untuk mengatasi multikolinearitas dan menggunakan *robust standard error* untuk mengatasi heteroskedastisitas serta autokorelasi, dilakukan estimasi ulang terhadap model regresi moderasi. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 11.

Tabel 11 Hasil Regresi Moderasi Fixed Effect Model dengan Robust Standard Error

Variabel	Koefisien	t-stat	Prob
ROA	24.9102	3.00	0.006
KI	-0.4358267	-0.08	0.937
DAR	5.49953	2.02	0.044
Size_c	-0.8998042	-1.77	0.088
ROA_cxSize_c	8.456014	3.00	0.006
KI_cxSize_c	2.043552	1.16	0.256
DAR_cxSize_c	1.163923	0.51	0.615
cons	4.09586	17.59	0.000
Prob F = 0.0000			
R ² Within = 0.2269			

Sumber: Hasil pengolahan data Stata (2025)

Berdasarkan Tabel 11, model regresi secara keseluruhan dinyatakan layak (fit) dengan nilai probabilitas F sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Nilai *R-squared within* sebesar 0,2269 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model (termasuk interaksi) adalah sebesar 22,69%, sementara sisanya sebesar 77,31% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Nilai *R-squared within* ini relatif rendah,

yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal seperti growth opportunity, dividend policy, likuiditas saham, kondisi makroekonomi, dan sustainability disclosure yang belum dimasukkan dalam model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga H_1 diterima. Temuan ini mendukung signaling theory (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif kepada pasar. Pada sektor barang konsumen primer, profitabilitas menjadi indikator penting karena sektor ini memiliki karakter defensive dengan permintaan yang relatif stabil bahkan pada kondisi ekonomi yang melambat. Investor cenderung menilai perusahaan dengan ROA tinggi sebagai perusahaan yang mampu menjaga efisiensi operasional dan stabilitas arus kas. Penelitian ini memperkuat temuan Endri & Fathony (2020), Husna & Satria (2019), serta Riady & Budidarma (2024), namun berbeda dengan Rahayu et al. (2023). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik sektor barang konsumen primer yang memiliki sensitivitas lebih tinggi terhadap sinyal profitabilitas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_2 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer di Indonesia, investor institusional belum mampu berfungsi optimal sebagai mekanisme pengawasan yang meningkatkan nilai perusahaan. Investor pada sektor ini cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas, efisiensi operasional, dan stabilitas arus kas dibandingkan struktur kepemilikan saham perusahaan. Selain itu, karakter sektor barang konsumen primer yang bersifat defensif dengan permintaan relatif stabil menyebabkan pasar lebih responsif terhadap kinerja keuangan dibandingkan mekanisme corporate governance seperti kepemilikan institusional. Kondisi ini juga didukung oleh kecenderungan investor institusional di Indonesia yang lebih bersifat pasif dan berorientasi jangka panjang dibandingkan melakukan pengawasan aktif terhadap manajemen. Penelitian ini memperkuat temuan Akmalia & Aliyah (2022), Sudyatno et al. (2023), serta Sari & Wulandari (2021), namun berbeda dengan Omran & Tahat (2020) dan Zhong et al. (2017).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang pada perusahaan sub-sektor Barang Konsumen Primer masih berada pada tingkat yang optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dalam perspektif trade-off theory, penggunaan utang memberikan manfaat berupa tax shield yang dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Secara industri, sektor barang konsumen primer memiliki permintaan yang relatif stabil karena produknya merupakan kebutuhan dasar masyarakat. Stabilitas tersebut membuat investor menilai perusahaan lebih mampu mengelola risiko utang dan menjaga kemampuan pembayaran kewajiban. Oleh karena itu, penggunaan leverage dipandang sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek usaha dan kapasitas ekspansi yang baik. Penelitian ini memperkuat temuan Ochejo et al. (2019), Bui et al. (2023), serta Husna & Satria (2019), namun berbeda dengan Putra et al. (2023) dan Ratnawati et al. (2018).

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H_4 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mampu meningkatkan efektivitas sinyal profitabilitas kepada investor karena memiliki visibilitas, reputasi, dan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi di pasar. Perusahaan besar memiliki visibilitas lebih tinggi (Atiase, 1985), reputasi lebih baik, dan tingkat kepercayaan investor lebih tinggi (Fama & French, 2002), sehingga sinyal profitabilitas lebih

efektif. Penelitian ini memperkuat temuan Rahmawati & Salsabillah (2024), namun berbeda dengan Trisnawati et al. (2024).

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sehingga H_5 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan belum mampu meningkatkan efektivitas pengawasan yang dilakukan investor institusional dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut diduga disebabkan oleh karakteristik investor institusional di Indonesia yang cenderung bersifat pasif dan berorientasi jangka panjang, sehingga peran monitoring terhadap manajemen belum optimal baik pada perusahaan besar maupun kecil. Selain itu, investor pada sektor barang konsumen primer cenderung lebih mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan struktur kepemilikan dalam menilai perusahaan.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Leverage

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan utang secara efektif dibandingkan besar kecilnya perusahaan. Dengan demikian, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan cenderung ditentukan oleh efektivitas penggunaan utang dan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas keuangan, bukan oleh ukuran perusahaan itu sendiri. Penelitian ini memperkuat temuan Trisnawati et al. (2024) pada perusahaan sektor kesehatan di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) dan leverage (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan kepemilikan institusional (KI) dan ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam uji moderasi, ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih memprioritaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola utang dibandingkan mekanisme kepemilikan institusional dalam menilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa rendahnya nilai koefisien determinasi ($R^2 = 0,2269$), periode penelitian yang relatif pendek (6 tahun), dan cakupan sampel yang terbatas pada sub-sektor Barang Konsumen Primer. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti investment opportunity set, kebijakan dividen, dan variabel makroekonomi; memperpanjang periode penelitian; memperluas cakupan sampel ke sektor lain; serta menggunakan proksi alternatif dan metode analisis yang lebih canggih seperti Dynamic Panel Data dengan GMM.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia yang telah memberikan dukungan fasilitas dan sumber daya dalam pelaksanaan penelitian ini. Penulis juga menyampaikan apresiasi kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menyediakan akses data laporan keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hagen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability*, *15*(11)196.
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. Sage, Newbury Park.
- Akmalia, A., & Aliyah, S. A. (2022). *The Role of Financial Performance in Mediating the Effect of Institutional Ownership, Company Size and Sales Growth on Firm Value*. *9*(2), 274–288.
- Atiase, R. K. (1985). Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, *23*(1), 21–36.

- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. In *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. <https://doi.org/10.1002/9781118266250>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Copeland, E., & Weston, J. F. (2004). Financial Theory and Corporate Policy. In *Financial Theory and Corporate Policy* (Vol. 4).
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Doorasamy, M. (2021). Capital structure, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346–356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). *Management Science Letters*. 10, 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Khan, A., Qureshi, M. A., & Davidsen, P. I. (2021). A system dynamics model of capital structure policy for firm value maximization. *Syst Res Behav Sci*, 38, 503–516. <https://doi.org/10.1002/sres.2693>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. (1973). Optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 911–922.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Author (s): Franco Modigliani and Merton H . Miller Source : The American Economic Review , Vol . 53 , No . 3 (Jun . , 1963) , pp . 433-443 Published by : American Economic Association Stable. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175.
- Ochego, E. machero, Omagwa, J., & Muathe, S. (2019). Corporate Governance, Financial Performance and Firm Value; *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 8(4), 41–48. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v8i4.608>
- Omran, M., & Tahat, Y. A. (2020). Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information ? *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(2), 323–342. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0038>
- Putra, H. N., Salim, U., & Aisjah, S. (2023). *Effect of Debt, Firm Size, and Dividend Policy on Firm Value Mediated by Cash Holdings*. 21(4), 1061–1073.
- Rahayu, F. P., Wahyuni, S., Pramono, H., & Inayati, N. I. (2023). *The Influence of Profitability , Firm Size , and Capital Structure on Firm Value with Managerial Ownership as Moderation Variables (Empirical Study of Basic Material Sector Companies on the IDX*. 2(1), 157–174.
- Rahman, A. (2024). *Are board attributes and ownership structure value relevant in developing economies : new institutionalist perspective*. 9(1), 67–77. <https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2022-0125>
- Rahmawati, A., & Salsabillah, N. R. (2024). *Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas , Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. 3(4), 439–452.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). *What Do We Know about Capital Structure ? Some Evidence from International Data*. *L(5)*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Ratnawati, V., Azhari, S., Freddy, D., & Wahyuni, N. (2018). The Impact of Institutional Ownership and a Firm ' s Size on F irm Value : Tax Avoidance as a Moderating Variable. *Journal of Finance and Banking Review*, *3(1)*, 1–8.
- Riady, M. O., & Budidarma, I. G. A. M. (2024). The Influence of Profitability, Leverage, and Firm Size to Firm Value; The Role of Independent Commissioners as Moderating Factor on Real Estate Companies listed on IDX 2021-2023 Period. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, *6(4)*, 46–56. <https://doi.org/10.32996/jefas>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *TEMA Tera Ilmu Akuntansi*, *22(1)*, 1–18.
- Spence. (1973). Job Marketing Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, *87(3)*, 355–374.
- Sudiyatno, B., Sudarsi, S., Hartoto, W. E., & Fitriati, I. R. (2023). Does capital structure moderate the impact of the investment opportunity set and institutional ownership on firm value ? *Investment Management and Financial Innovations*, *20(2)*, 79–88. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.07](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.07)
- Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). *Ownership Structure, Firm Value and The Moderating Effects of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry*. *24(1)*, 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91>
- Trisnawati, A., Ummah, I., & Parlina, N. D. (2024). *Financial ratio and firm value : the role of firm size*. *23(2)*, 284–295.
- Zhong, L., Chourou, L., & Ni, Y. (2017). Journal of Accounting and Public Policy On the association between strategic institutional ownership and earnings quality : Does investor protection strength matter? *Journal of Accounting and Public Policy*, *xxxx*, 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.09.002>