



DOI: <https://doi.org/10.38035/jim.v5i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Lokal, dan Kepemilikan Institusional Asing Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)

Fenita Cindy Aurellia¹, Eriana Kartadjumena²

¹Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia, fenita.cindy@widyatama.ac.id

²Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia, eriana.kartadjumena@widyatama.ac.id

Corresponding Author: fenita.cindy@widyatama.ac.id¹

Abstract: This study analyzes the effect of ownership structure on firm value with debt policy as a mediator, *local institutional ownership*, and *foreign institutional ownership* on firm value with debt policy as a mediating variable in textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020 to 2024 period. This study uses secondary data and unbalanced panel regression (EViews 9) analysis using EViews 9. Managerial ownership has a positive but insignificant effect on firm value, while institutional ownership has a positive significant effect on firm value, while local institutional ownership and foreign institutional ownership have a positive significant effect on firm value. Furthermore, managerial ownership and foreign institutional ownership have a positive significant effect on debt policy, whereas local institutional ownership has a positive insignificant effect. Debt policy has a positive significant effect on firm value but does not mediate the relationship between managerial ownership or institutional ownership, both local and foreign, and firm value. In conclusion, ownership structure directly influences firm value, while debt policy does not function as a mediating variable in this relationship.

Keywords: *Managerial Ownership, Local Institutional Ownership, Foreign Institutional Ownership, Debt Policy, Firm Value.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lokal, dan kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel mediasi pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai 2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis regresi data panel tidak seimbang menggunakan EViews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional lokal dan kepemilikan institusional asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing berpengaruh positif

signifikan terhadap kebijakan utang, sementara kepemilikan institusional lokal berpengaruh positif tidak signifikan. Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional, baik lokal maupun asing, terhadap nilai perusahaan. Kesimpulannya, struktur kepemilikan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Lokal, Kepemilikan Institusional Asing, Kebijakan Utang, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan dituntut mengelola bisnis secara efektif untuk bertahan dalam persaingan global dan kompetitif, perusahaan dituntut untuk mengelola aktivitas bisnisnya secara efektif dan efisien agar mampu bertahan dan berkembang secara berkelanjutan. Salah satu subsektor yang mengalami tekanan dalam beberapa tahun terakhir adalah industri tekstil dan produk tekstil (TPT). Berdasarkan data dari Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), sebanyak 58 perusahaan tekstil telah kolaps sejak 2022 hingga awal 2025, dan 33 di antaranya tutup permanen (Tempo.co, 11 Desember 2024). SRIL bahkan resmi dinyatakan pailit dengan liabilitas mencapai US\$ 1,61 miliar (sekitar Rp 24,45 triliun) per kuartal III/2024. Tekanan keuangan memaksa perusahaan menghentikan seluruh operasionalnya dan melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap karyawan dari berbagai anak usaha pada awal 2025 (Bisnis.com, 1 Maret 2025). Sebagian besar saham tekstil berada pada harga rendah, mencerminkan minimnya minat investor harga pasar (Rp 50), mencerminkan rendahnya minat investor terhadap sektor ini.

Kondisi tersebut sekaligus menegaskan pentingnya nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam penelitian Kumar et al. (2024), bahwa nilai perusahaan menjadi acuan manajemen dalam menilai kinerja keuangan di pasar modal dan menentukan besaran bonus. Widajatun et al. (2020) menyebutkan bahwa rasio *Tobin's Q* merupakan alat ukur yang tepat untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan karena mencakup seluruh unsur utang dan modal saham, termasuk semua aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Nuryaman et al. (2024), rasio *Tobin's Q* dapat diukur dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{ME + debt}{TA}$$

Menurut Dwicahyani et al. (2022), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan. Ketika manajer juga menjadi pemegang saham, mereka memiliki insentif untuk bertindak lebih hati-hati dan produktif demi keuntungan perusahaan, karena kinerjanya berdampak langsung pada kepemilikan pribadinya. Indri Agustini & Nursasi (2020) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial cenderung mendorong manajemen bekerja lebih optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Widajatun et al. (2020) menambahkan bahwa semakin besar kepemilikan saham di sisi manajerial, kepemilikan manajerial berpotensi mendorong manajemen bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila kepemilikan manajerial rendah, potensi konflik kepentingan dan perilaku oportunistik cenderung meningkat (Purba, 2021).

Selain memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, Anggraeni et al. (2024) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial juga memengaruhi keputusan mengenai proporsi utang dalam struktur pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional, dimana penggunaan

utang menimbulkan kewajiban pengembalian pokok dan pembayaran bunga, sehingga mendorong manajer lebih berhati-hati dalam memanfaatkannya. Apabila kewajiban tersebut tidak terpenuhi, perusahaan berisiko menghadapi kesulitan keuangan hingga kebangkrutan, meskipun utang juga memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Sejalan dengan itu, Rivani et al. (2024) menekankan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik, karena manajer akan merasakan langsung keuntungan dari keputusan yang diambil. Kondisi ini menciptakan mekanisme pengawasan internal yang membuat manajer lebih hati-hati dalam menetapkan kebijakan utang, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial, semakin rendah kecenderungan perusahaan meningkatkan penggunaan utang.

Di samping kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional memegang peranan penting dalam mengawasi manajemen perusahaan (Riyanti & Munawaroh, 2021). Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak eksternal, seperti perusahaan asuransi, institusi keuangan, atau perusahaan lain, baik yang berlokasi di dalam maupun luar negeri, termasuk kepemilikan saham oleh pemerintah lokal maupun asing (Jullia & Finatariyani, 2024). Menurut Indri Agustini & Nursasi (2020), kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, karena institusi memiliki sumber daya dan keahlian untuk menilai kinerja serta memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Dwicahyani et al. (2022) juga menekankan bahwa keberadaan investor institusional dapat menekan perilaku oportunistik manajemen dan mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang lebih baik, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Pribadi et al. (2024) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menstabilkan kebijakan utang karena investor institusional cenderung memilih keputusan pendanaan yang aman untuk menjaga investasinya. Kepemilikan institusional juga memperkuat pengawasan internal perusahaan sehingga dapat mencegah manajer dalam menggunakan utang secara berlebihan. Selaras dengan hal tersebut, Rahayu Utami et al. (2022), kepemilikan institusional berperan penting dalam menekan konflik keagenan antara pemilik modal dan manajemen. Dengan mengacu pada teori keagenan, kepemilikan institusional dapat menjadi faktor yang menyelaraskan kepentingan investor dengan pihak internal perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh institusi, manajemen akan lebih berhati-hati dalam bertindak dan berorientasi pada kepentingan pemegang saham, sehingga efektivitas kinerja perusahaan dapat meningkat.

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan (Febriyanti et al., 2025). Menurut Kumar et al. (2024), utang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional. Namun, Aryanda (2024) menegaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko dan membuat perusahaan terlalu bergantung pada kreditur. Ketidakmampuan membayar utang bisa memicu kebangkrutan, memberi sinyal negatif bagi investor, dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, menurut Susanti et al. (2023), kebijakan utang diprosikan dengan DER dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, Praditha & Agustuty (2023) menegaskan bahwa kebijakan utang merupakan bagian integral dari strategi pendanaan yang dijalankan manajemen untuk memastikan kelangsungan operasional perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan utang dapat berperan sebagai variabel mediasi yang mengubah arah pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, struktur kepemilikan yang pada awalnya berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan justru dapat memberikan dampak negatif apabila keputusan utang yang diambil tidak dikelola secara optimal. Pandangan ini didukung oleh Indri Agustini & Nursasi (2020) yang menjelaskan

bahwa salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham, baik oleh manajerial maupun institusional. Struktur kepemilikan yang kuat akan menciptakan pengawasan terhadap manajer, sehingga mereka lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan tidak mengarahkannya pada investasi yang tidak menguntungkan atau kepentingan pribadi. Di sisi lain, kebijakan utang juga dapat menjadi mekanisme disiplin yang mendorong efisiensi manajerial. Apabila proporsi utang dikelola pada tingkat yang optimal, maka kebijakan ini tidak hanya membantu menyelesaikan konflik keagenan, tetapi juga berpotensi meningkatkan harga saham dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil inkonsisten, terdapat research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan kebijakan utang sebagai variabel mediasi yang masih jarang diteliti dalam menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini membedakan kepemilikan institusional menjadi kepemilikan institusional lokal dan asing. Pemisahan ini relevan karena investor institusional asing memiliki kapasitas monitoring dan pengalaman global yang lebih kuat, sedangkan investor institusional lokal memiliki pemahaman yang lebih mendalam terhadap kondisi bisnis dan regulasi domestik (Abedin et al., 2022).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan verifikatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan serta situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Subjek penelitian adalah perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data penelitian berbentuk data panel, yaitu gabungan data cross-section dan time-series dengan jenis unbalanced panel data karena jumlah observasi antarperusahaan pada setiap tahun tidak sama. Pengambilan sampel berdasarkan ketersediaan dan kelengkapan data, dengan total sampel sebanyak 106 observasi. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lokal, dan kepemilikan institusional asing, variabel dependen berupa nilai perusahaan, serta kebijakan utang sebagai variabel mediasi.

Analisis data dilakukan melalui analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi data panel. Pemilihan model regresi dilakukan dengan mempertimbangkan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), yang ditentukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Model 1 menggunakan kebijakan utang sebagai variabel dependen, dan Model 2 menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan kebijakan utang sebagai variabel mediasi. Pengujian pengaruh mediasi dilakukan menggunakan uji Sobel, yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang (Putri & Ardini, 2023).

Persamaan regresi dinyatakan sebagai berikut:

Model 1, kebijakan utang sebagai variabel dependen:

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{1it}$$

Model 2, nilai perusahaan sebagai variabel dependen:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_4 X_{1it} + \beta_5 X_{2it} + \beta_6 X_{3it} + \beta_7 Z_{it} + \varepsilon_{2it}$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

X₁ = Kepemilikan manajerial

X₂ = Kepemilikan institusional lokal

- X₃ = Kepemilikan institusional asing
- Z = Kebijakan Utang
- i = *Unit cross section*
- t = Tahun (2020-2024)
- ε = *Error term*

Adapun rumus yang digunakan untuk menguji uji sobel, sebagai berikut:

$$z\text{-value} = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times Sea^2) + (a^2 \times Seb^2)}}$$

Keterangan:

- A : Koefisien pengaruh variabel independen (X) terhadap mediator (M)
- B : Koefisien pengaruh mediator (M) terhadap variabel dependen (Y)
- Sea : Standard error dari koefisien a
- Seb : Standard error dari koefisien b

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	X ₁	X ₂	X ₃	Y	Z
Mean	0.053396	0.557075	0.232547	1.621132	0.823774
Median	0.000000	0.515000	0.050000	1.135000	0.655000
Maximum	0.530000	1.000000	0.770000	10.23000	114.2900
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000	0.370000	-30.15000
Std. Dev.	0.137244	0.303870	0.284056	1.553671	12.48887

Sumber: Hasil output E-Views 9, data diolah kembali

Berdasarkan Tabel 1, kepemilikan manajerial (X₁) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,053396 yang menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan sampel relatif rendah, dengan nilai maksimum sebesar 0,530000 pada perusahaan ZONE tahun 2024 dan nilai minimum sebesar 0. Kepemilikan institusional lokal (X₂) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,557075 yang mengindikasikan dominasi institusi lokal, dengan nilai maksimum 1,000000 pada perusahaan POLU tahun 2024 dan nilai minimum 0 pada perusahaan SBAT tahun 2020. Kepemilikan institusional asing (X₃) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,232547 yang relatif rendah, dengan nilai maksimum 0,770000 pada perusahaan HDTX selama periode 2020–2024 dan nilai minimum 0. Nilai perusahaan (Y) memiliki rata-rata sebesar 1,621132, dengan nilai maksimum 10,230000 pada perusahaan POLY tahun 2024 dan nilai minimum 0,370000 pada perusahaan ADMG tahun 2022. Sementara itu, kebijakan utang (Z) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,823774, dengan nilai maksimum 114,2900 pada perusahaan MYTX tahun 2020 dan nilai minimum -30,15000 pada perusahaan MYTX tahun 2021 akibat ekuitas negatif, yang secara keseluruhan menunjukkan adanya variasi data yang cukup besar antar perusahaan dan periode penelitian. Analisis regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Fixed effect Model (FEM).

Hasil estimasi regresi ditunjukkan melalui nilai koefisien masing-masing variabel yang menggambarkan arah dan besarnya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Data Panel Struktur 1

Z
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/22/25 Time: 20:06
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (unbalanced) observations: 106

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.082532	1.176973	0.261903	0.0041
X1	0.994026	0.554648	0.273777	0.0050
X2	1.885224	1.304145	3.144556	0.5488
X3	6.929877	2.528774	0.274041	0.0048

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.128579	R-squared	0.744270
Mean dependent var	0.827048	Adjusted R-squared	0.734056
S.D. dependent var	1.556473	S.E. of regression	1.387787
Akaike info criterion	1.346260	Sum squared resid	1.560022
Schwarz criterion	1.672743	Log likelihood	180.5453
Hannan-Quinn criter.	1.211674	F-statistic	0.175343
Durbin-Watson stat	1.877563	Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Data Panel Struktur 2

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/23/25 Time: 22:47
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (unbalanced) observations: 106

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.785795	0.782211	1.004581	0.0000
X1	1.652420	1.697874	3.973228	0.3334
X2	2.616993	0.866474	0.720278	0.0034
X3	2.341420	1.680679	1.393139	0.0174
Z	1.473881	1.677381	0.119298	0.0253

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.804724	R-squared	0.870798
Mean dependent var	1.246273	Adjusted R-squared	0.886437
S.D. dependent var	1.558424	S.E. of regression	0.921927
Akaike info criterion	1.274351	Sum squared resid	67.99595
Schwarz criterion	2.456451	Log likelihood	126.1767
Hannan-Quinn criter.	2.473212	F-statistic	9.048943
Durbin-Watson stat	1.225147	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil regresi data panel pada Tabel 3 dan Tabel 4, diperoleh koefisien regresi dan standard error yang digunakan untuk menghitung uji Sobel, sebagai berikut:

a) Uji Sobel Variabel X_1

$$\begin{aligned} z\text{-value} &= \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times Sea^2) + (a^2 \times Seb^2)}} \\ &= \frac{0,994026 \times 1,473881}{\sqrt{(1,473881^2 \times 0,554648^2) + (0,994026^2 \times 1,677381^2)}} \\ &= \frac{1,465}{\sqrt{(2,17133 \times 0,30764) + (0,98809 \times 2,81458)}} = 0,79 \end{aligned}$$

b) Uji Sobel Variabel X_2

$$\begin{aligned} z\text{-value} &= \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times Sea^2) + (a^2 \times Seb^2)}} \\ &= \frac{1,885224 \times 1,473881}{\sqrt{(1,473881^2 \times 1,304145^2) + (1,885224^2 \times 1,677381^2)}} \\ &= \frac{5,8095}{\sqrt{2,17133 \times 1,70042 + (3,55307 \times 2,81458)}} = 0,75 \end{aligned}$$

c) Uji Sobel Variabel X_3

$$\begin{aligned} z\text{-value} &= \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times Sea^2) + (a^2 \times Seb^2)}} \\ &= \frac{6,929877 \times 1,473881}{\sqrt{(1,473881^2 \times 2,528774^2) + (6,929877^2 \times 1,677381^2)}} \\ &= \frac{10,214}{\sqrt{(2,17133 \times 6,39078) + (48,01104 \times 2,81458)}} = 0,84 \end{aligned}$$

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X_1 memiliki nilai t-statistic sebesar 3,973 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0,3334 ($>0,05$) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun arah pengaruh sesuai dengan hipotesis (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan, peran manajemen sebagai pemegang saham belum cukup kuat untuk menjadi faktor penentu dalam pembentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis (H_1) yang menyatakan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ditolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme penyalarsan kepentingan dalam teori keagenan belum berjalan optimal karena rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Damarani et al. (2024) dan Jullia & Finatariansi (2024), yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa meskipun literatur lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tingkat kepemilikan saham manajerial di perusahaan publik Indonesia relatif rendah, sehingga fungsi kepemilikan manajerial belum optimal dalam menekan konflik keagenan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Herna Deswanti et al., 2023).

Sementara literatur lain (Rr.Supantiningrum, 2025; Zandi et al. 2020) menunjukkan pengaruh signifikan, perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sampel, periode penelitian, dan proporsi kepemilikan manajerial.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X_2 memiliki nilai t-statistic sebesar 0,720 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0,0034 ($<0,05$) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional lokal berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel X_3 memiliki nilai t-statistic sebesar 1,393 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0,0174 ($<0,05$) yang dapat disimpulkan bahwa institusional asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar kepemilikan institusional baik lokal maupun asing, semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional lokal (H_2) dan kepemilikan institusional asing (H_3) terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan institusi lokal dan institusional asing sebagai pemegang saham mampu berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Vitalia (2016) dan Abedin et al. (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi lokal dan institusi asing sama-sama mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengawasi manajemen agar lebih efisien dan memberi sinyal kepercayaan kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik. Temuan ini juga konsisten dengan Dwicahyani et al. (2022), Attarit (2023), Suwisma et al. (2023), dan Azizah et al. (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian Sari et al. (2021) dan Herna Deswanti et al. (2023) dijelaskan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, serta kondisi pasar yang diteliti.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X_1 memiliki nilai t-statistic sebesar 0,273777 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,0050 ($<0,05$) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Artinya, semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur pendanaan. Dengan demikian, hipotesis (H_4) yang menyatakan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen mendorong manajer untuk mengambil keputusan pembiayaan yang lebih proaktif. Manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham memiliki tingkat kontrol yang lebih kuat terhadap perusahaan, sehingga cenderung lebih berani dalam menggunakan utang untuk mendukung ekspansi dan peningkatan kinerja perusahaan, selama risiko masih dapat dikendalikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lumapow (2018), yang menunjukkan bahwa manajer sebagai pemegang saham cenderung lebih berani menggunakan utang sebagai strategi pendanaan. Temuan Lumapow ini merujuk pada teori entrenchment yang dikemukakan oleh Morck et al. (1988), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tertentu dapat mendorong manajer mengambil keputusan pendanaan secara lebih proaktif. Penelitian tersebut didukung oleh Juliantika et al. (2024) dan Putri & Ardini (2023), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini tidak sejalan dengan temuan sebelumnya Esther et al. (2022) dan Ginting et al. (2021) yang menunjukkan pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Hasil ini menegaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi mekanisme kontrol internal yang mendorong penggunaan utang secara strategis, terutama ketika manajemen memiliki tingkat kontrol yang cukup untuk mengelola risiko dengan efektif.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X_2 memiliki nilai t-statistic sebesar 3,144556 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0,5488 ($>0,05$) maka

bisa di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional lokal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Artinya, perusahaan dengan kepemilikan institusional lokal cenderung tidak mengubah keputusan penggunaan utang. Dengan demikian, hipotesis (H_5) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional lokal berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang ditolak.

Didukung oleh pernyataan Abedin et al. (2022) sebelumnya bahwa karakteristik investor institusional lokal biasanya memiliki pemahaman yang mendalam terhadap kondisi bisnis lokal, regulasi, dan jaringan sosial. Pendekatan yang lebih konservatif ini membuat mereka menilai risiko dengan hati-hati, sehingga tidak mendorong perubahan signifikan dalam struktur utang perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rivani et al. (2024), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menegaskan bahwa meskipun institusional lokal memiliki sebagian besar saham, keputusan penggunaan utang tetap dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Alifia & Sanusi (2021), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Sebaliknya, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel X_3 memiliki nilai t-statistic sebesar 0,274041 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0,0048 ($<0,05$) maka bisa di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Artinya, perusahaan dengan kepemilikan institusional asing cenderung meningkatkan penggunaan utang dalam struktur pendanaan. Dengan demikian, hipotesis (H_6) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang ditolak.

Hal ini sejalan dengan pernyataan Abedin et al. (2022) sebelumnya bahwa investor institusional asing memiliki kapasitas monitoring yang lebih kuat, pengalaman global, dan independensi dari tekanan politik, sehingga mereka mampu mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih transparan dan efisien, termasuk penggunaan utang secara strategis. An et al. (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional asing berkaitan positif dengan kecepatan penyesuaian leverage, menunjukkan peran monitoring asing dalam keputusan penggunaan utang perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Praditha & Agustuty (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Z (Mediasi) memiliki t-statistic sebesar 0,119 dengan nilai Prob. (Signifikansi) sebesar 0,0253 ($<0,05$) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur pendanaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis (H_7) yang menyatakan adanya pengaruh positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan diterima.

Hal ini sejalan dengan Susanti et al. (2023), kebijakan utang yang diproksikan dengan DER dapat berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan mampu menggunakan dana dari utang secara produktif, kinerjanya akan meningkat dan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban juga bertambah. Penggunaan utang yang efektif dapat meningkatkan laba per saham, sehingga menarik minat investor. Peningkatan permintaan saham akan mendorong harga saham naik, yang pada akhirnya meningkatkan valuasi pasar dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Irfan Aziz & Kartadjudena (2024), yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Peningkatan penggunaan utang dipandang sebagai bentuk kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. DER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola pendanaan eksternal secara efektif untuk meningkatkan pengembalian dan menarik minat investor. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian di Vietnam pada 481 perusahaan tercatat tahun 2015-2021 yang telah dilakukan oleh Le et al. (2024), yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga dinyatakan oleh Sembiring et al. (2025) dan Ary Kharisty K.S et al. (2025), yang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kebijakan utang

Hasil uji sobel variabel X_1 diperoleh nilai statistik sebesar 0,79 atau lebih kecil dari nilai kritis 1,98 yang menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak terbukti memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis (H_8) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Warapsari & Suaryana (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajerial dengan proporsi yang relatif rendah belum memberikan kendali yang cukup bagi manajemen untuk mengambil keputusan pendanaan yang bersifat strategis dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung pula oleh penelitian yang dilakukan Prakoso & Akhmadi (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Praditha & Agustuty (2023) yang menyatakan bahwa ketika kepemilikan saham manajer relatif rendah, manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan menggunakan utang lebih tinggi, sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, meskipun manajer memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, pengaruh tersebut tidak cukup efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian Putri & Ardini (2023) dikarenakan adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki manajerial, yang dapat memengaruhi keputusan penggunaan utang sehingga mediasi terhadap nilai perusahaan berhasil. Dengan demikian, kebijakan utang belum terbukti berperan sebagai variabel mediasi antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, karena pengaruhnya lebih terlihat secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kebijakan utang

Hasil uji sobel variabel X_2 diperoleh nilai statistik sebesar 0,75 atau lebih kecil dari nilai kritis 1,98. dan variabel X_3 diperoleh nilai statistik sebesar 0,84 atau lebih kecil dari nilai kritis 1,98 yang menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak terbukti memediasi pengaruh kepemilikan institusional, baik lokal maupun asing terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional lokal (H_9) maupun kepemilikan institusional asing (H_{10}) berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang ditolak.

Menurut Ariana et al. (2023), kepemilikan institusional memberikan hak suara yang besar, sehingga pemilik institusional mampu mengendalikan keputusan perusahaan melalui RUPS. Kondisi ini dapat membuat manajer lebih memprioritaskan kepentingan pribadi atau kepentingan pengendali mayoritas, sehingga keputusan penggunaan utang tidak selalu efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan utang tidak berhasil

menjadi jalur mediasi antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Warapsari & Suaryana (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Prabawa (2023), yang menyatakan bahwa meskipun pemegang saham institusional memiliki kontrol signifikan terhadap kebijakan perusahaan, jalur mediasi melalui utang gagal meningkatkan nilai perusahaan, sehingga mediasi tidak terbentuk. Didukung pula oleh penelitian dari Alifia & Sanusi (2021), yang menyatakan bahwa DER tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q. Dengan demikian, kebijakan utang belum terbukti berperan sebagai variabel mediasi antara kepemilikan institusional baik lokal maupun asing dan nilai perusahaan, karena pengaruhnya lebih terlihat secara langsung terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lokal, dan kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional lokal dan kepemilikan institusional asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, sementara kepemilikan institusional lokal berpengaruh positif tidak signifikan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional, baik lokal maupun asing, terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Alifia, S., & Sanusi, F. (2021). THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON CORPORATE VALUES WITH DEBT EQUITY RATIO AND PROFITABILITY AS INTERVENING VARIABLES. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.22219/jaa.v4i1.12789>
- An, Z., Chen, C., Li, D., & Yin, C. (2021). Foreign institutional ownership and the speed of leverage adjustment: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101966>
- Anggraeni, L., Minanari, M., Yessie, A., & Indriawati, F. (2024). The Influence Of Free Cash Flow, Profitability, Managerial Ownership, Institutional Ownership And Company Size On Debt Policy (Empirical Study Of Manufacturing Companies In The Consumer Goods Industry Sector Listed On The Indonesian Stock Exchange 2015-20). *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 5(1), 74–90. <https://doi.org/10.38142/ijesss.v5i1.818>
- Ariana, D., Sanusi, F., & Ichwanudin, W. (2023a). Institutional Ownership Effect on Company Values with CSR and DER as An Intervening Variable. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 3(1), 54–69. <https://doi.org/10.54408/jabter.v3i1.226>
- Ariana, D., Sanusi, F., & Ichwanudin, W. (2023b). Institutional Ownership Effect on Company Values with CSR and DER as An Intervening Variable. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 3(1), 54–69. <https://doi.org/10.54408/jabter.v3i1.226>

- Ary Kharisty K.S, A. K. K. ., Butarbutar, H., & Melianna, S. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properties & Real Estate. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 2367–2374. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.856>
- Aryanda, D. A. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Teknologi dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(3), 141–152. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i3.2714>
- Attarit, T. (2023). The impact of ownership structure on firm value: New evidence from Thai listed firms. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 11(10), 1508–1516. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v11i10.sh01>
- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2023. *Emas*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251>
- Bisnis.com. (2025, Maret 1). *Perjalanan Sritex, Raksasa Tekstil Sejak Orde Baru yang Kini Pailit*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20250301/257/1843650/perjalanan-sritex-raksasa-tekstil-sejak-orde-baru-yang-kini-pailit>
- Damarani, F., Kusbandiyah, A., Amir, A., & Mudjiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 175–186. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.794>
- Dwicahyani, D., Rate, P. Van, & Jan, A. B. H. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Consumer Non-Cyclicals. *Emba*, 10(4), 275–286.
- Esther, A. O., David, O. A., Onyekachi, A. P., Esther, O. T., & Olaleka, A. F. (2022). Influence of Managerial Stock Ownership on Debt Policy of Quoted Consumer Goods Firms in Nigeria. *EMI: Ekonomika Management Inovace*, 14(2), 44–54.
- Febriyanti, S., Riduwan, A., & Handayani, N. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Owner*, 9(2), 749–762. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2651>
- Ginting, S., Larosa, S. E., & Pandia, S. E. N. S. (2021). Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 23–32. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4289>
- Herna Deswanti, Muhammad Akbar, & Herdian, F. (2023). Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dalam Industri Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Perbankan dan Keuangan Syariah*, 5(2), 118–129. <https://doi.org/10.24239/jipsya.v5i2.218.118-129>
- Indri Agustini, N. D., & Nursasi, E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Manajerial*, 7(2), 124. <https://doi.org/10.30587/jurnalmanajerial.v7i2.1368>
- Irfan Aziz, M., & Kartadjumena, E. (2024). Does Company Size Mediate the Relationship between Leverage and Firm Value in Indonesia Technology Companies? *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi dan kewirausahaan*, 15(4). <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i4.4705>
- Juliantika, R., Wandestarido, Heyanto, I., & Handayani, M. (2024). Pengaruh Kepemilikan

- Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Laba Ditahan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam dan Sejenisnya di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi*, 9(2), 216–231.
- Jullia, M., & Finatariyani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923. <https://doi.org/10.37481/jmh.v4i3.1024>
- Kumar, A. M., Putri, J. C. J., & Hardiani, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmiah Bisnis dan Perpajakan*, 6(1), 29–38. <https://doi.org/10.26905/j.bijak.v6i1.12255>
- Le, H. V., Nguyen, H. Y., & Bui, A. T. (2024). Financial leverage, state ownership, and firm value: the case of non-financial firms listed in Vietnam. *Journal of International Economics and Management*, 24(1), 89–102. <https://doi.org/10.38203/jiem.024.1.0082>
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management*, 3(1).
- Nuryaman, N., Kartadjumena, E., & Hadi, D. A. (2024). Influence of Moderation Leverage on The Relationship Between Profitability and Firm Value. *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 18(1), 137–151. <https://doi.org/10.55208/jebe.v18i1.555>
- Prabawa, S. A. (2023). EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON COMPANY VALUE (Studies in Manufacturing Companies that Listed on the Indonesia Stock Exchange) PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI LEVERAGE (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terda. *The Manager Review*, 5(1), 49–64.
- Praditha, R., & Agustuty, L. (2023). Peran Kebijakan Utang Dalam Memediasi Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 17(2), 185–195. <https://doi.org/10.33373/mja.v17i2.5782>
- Prakoso, R. W., & Akhmadi, A. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pendahuluan Sektor perusahaan go public yang memiliki persaingan cukup ketat adalah. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa*, 4(1), 50–67.
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 18–29. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i1.1168>
- Putri, S. A., & Ardini, L. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1–27.
- Rahayu Utami, R., Sri Wahyuni, Hadi Pramono, & Ani Kusbandiyah. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Free Cash Flow, and Asset Structure on Debt Policy with Profitability as a Moderation Variable (Case Study of Property & Real Estate Sector Companies Listed on the Idx for the 2019-2021 Period). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Digital*, 1(4), 277–294. <https://doi.org/10.55927/ministal.v1i4.2081>
- Rivani, D., Ghazali, M., & Oktavia, D. (2024). Do Managerial and institutional Ownership, Company Growth and Size effect on Debt Policy? *Research of Finance and Banking*, 2(1), 51–63. <https://doi.org/10.58777/rfb.v2i1.214>
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27–36. <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.27-36>

- Rr.Supantiningrum. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Perspektif Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023). *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 4(2), 117–139. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v4i2.3798>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tema*, 22(1), 1–18. <https://doi.org/10.21776/tema.22.1.1-18>
- Sembiring, S. B., Gultom, R., & Napitupulu, J. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Keputusan Infestasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 1668–1676. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.736>
- Susanti, N., Ichani, S., & Muhlis, T. I. (2023). The Effect of Dividend Policy as a Moderation Variable on the Effect of Debt Policy and Profitability on Company Value. *International Journal of Science and Society*, 5(5), 668–675. <https://doi.org/10.54783/ijsoc.v5i5.931>
- Tempo.co. (2024, Desember 11). *API Buka-bukaan soal 58 Perusahaan Tekstil Kolaps Sejak 2022, 33 di Antaranya Gulung Tikar*. <https://www.tempo.co/ekonomi/api-buka-bukaan-soal-58-perusahaan-tekstil-kolaps-sejak-2022-33-di-antaranya-gulung-tikar-1180132>
- Vitalia, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap NilaiPerusahaan Properti di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–21.
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *E-Jurnal Akuntansi*, 16, 2288–2315.
- Widajatun, V. W., Rahmadzikrishafira, T. F., Nugraha, N. M., & Susanti, N. (2020). EFFECT OF PROFITABILITY ON FIRM VALUES WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS A VARIABLE CONTROL (Construction and Building Sub Sector Listed in the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 Period). *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(2), 2020.
- Zandi, G., Singh, J., Mohamad, S., & Ehsanullah, S. (2020). Ownership structure and firm performance. *International Journal of Financial Research*, 11(2). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p293>