**JURNAL MANAJEMEN SOSIAL EKONOMI (DINAMIKA)** VOL 6, No.2, Oktober 2026, pp. 203 - 216
p-ISSN : 2808-8786 [print]
e-ISSN : 2798-1355 [online]
http://journal.stiestekom.ac.id/index.php/dinamika page 203
DOI : https://doi.org/10.51903/dinamika.v4i2

# Analisis Data Panel *Institutional Ownership* Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

**Jufri Yandes[1*], Titis Nistia Sari[2], Supri Yanto[3], Nelly Suryani[4], Putri Irmala Sari[5], Sinar Putri[6]**
[1*]Universitas Lampung
e-mail: j.yandes@fisip.unila.ac.id
[2]Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
e-mail: titisns@untirta.ac.id
[3456]Politeknik Negeri Lampung
e-mail: supri_yanto@polinela.ac.id, nellysuryani@polinela.ac.id, putri.irmalasari@polinela.ac.id, sinarputri@polinela.ac.id,

**ARTICLE INFO**

Article history:

*Received* 29 September 2026
*Received in revised* form 07 Oktober 2026
*Accepted* 14 Oktober 2026
*Available online* 30 Oktober 2026

***ABSTRACT***

This quantitative study estimates the determination of institutional ownership and leverage (Debt to Asset Ratio) to company value (Price to Book Value) in SRI-KEHATI Index issuers for the 2020–2024 period. Operationalizing panel data analysis based on 65 observations, the Random Effect Model was confirmed as the most precise estimation specification. Empirical findings articulate that institutional ownership and leverage, either partially or simultaneously, do not manifest a significant influence on Price to Book Value. Implicitly, the dynamics of market valuation in the context of sustainable investment do not rely decisively on institutional ownership architecture and liability structures alone. These findings make explicit the delimitation of the two instruments, while hinting at the existence of other external variables in constructing corporate value holistically.

**Keywords**: Institutional Ownership, Debt to Asset Ratio, Price to Book Value

.

**Abstrak**

Kajian kuantitatif ini mengestimasi determinasi *institutional ownership* dan *leverage* (*Debt to Asset Ratio*) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada emiten Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024. Mengoperasionalkan analisis data panel berbasis 65 observasi, *Random Effect Model* terkonfirmasi sebagai spesifikasi estimasi paling presisi. Temuan empiris mengartikulasikan bahwa *institutional ownership* maupun *leverage*, baik secara parsial maupun simultan, tidak memanifestasikan pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Implikasinya, dinamika valuasi pasar pada konteks investasi berkelanjutan tidak bertumpu secara determinatif pada arsitektur kepemilikan institusional dan struktur liabilitas semata. Temuan ini mengeksplisitkan delimitasi kedua instrumen tersebut, sekaligus mengisyaratkan eksistensi variabel eksternal lain dalam mengkonstruksi nilai perusahaan secara holistik.

**Kata Kunci**: Kepemilikan Institusional, Rasio Utang terhadap Aset, Harga terhadap Nilai Buku

*Received 29 September, 2026; Revised 07 Oktober, 2026; Accepted 14 Oktober, 2026*

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

## 1. PENDAHULUAN

Evolusi penilaian perusahaan pada pasar modal Indonesia juga semakin berkaitan dengan isu keberlanjutan. Investor tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, tetapi juga semakin memperhatikan aspek dalam lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance*/ESG). Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa penilaian ESG mencakup faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai bagian dari pertimbangan dalam keputusan investasi dan implementasi praktik keberlanjutan perusahaan [1]. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan yang memiliki karakteristik keberlanjutan dan tata kelola tertentu menjadi objek yang menggoda untuk dilakukan kajian dari perspektif pasar modal.

Salah satu instrumen yang merepresentasikan perkembangan investasi berkelanjutan di Indonesia adalah Indeks SRI-KEHATI. Indeks tersebut dikembangkan oleh BEI bersama Yayasan KEHATI dan terdiri atas 25 saham emiten secara resmi tercatat yang dipilih melalui kriteria keberlanjutan, lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan. KEHATI menjelaskan bahwa SRI-KEHATI menjadi opsi salah satu pionir indeks investasi berbasis ESG di pasar modal Indonesia dan konstituennya ditinjau secara berkala pada bulan Mei dan November [2]. Dari perspektif pasar modal, karakteristik tersebut menarik karena masuknya suatu perusahaan ke dalam indeks yang berbasis keberlanjutan tidak secara otomatis berarti bahwa seluruh faktor internal perusahaan akan menghasilkan respons pasar yang sama. Nilai perusahaan tetap dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, struktur pendanaan, profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan faktor pasar lainnya. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki karakteristik ESG yang relatif baik, masih terdapat pertanyaan empiris mengenai apakah struktur kepemilikan dan struktur modal perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Faktor internal yang sangat relevan dalam tata kelola perusahaan adalah kepemilikan institusional, yaitu porsi saham yang dimiliki oleh entitas seperti perusahaan investasi, asuransi, dana pensiun, dan perbankan. Dalam kerangka teori keagenan (*agency theory*), kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme kontrol terhadap jajaran manajemen. Merujuk pada pemikiran Jensen dan Meckling, pemisahan kepemilikan dan tata kelola berisiko menimbulkan isu keagenan, sehingga pengawasan berbasis struktur kepemilikan yang kuat menjadi kunci dalam menekan biaya keagenan perusahaan [3]. Secara teoretis, eskalasi kepemilikan institusional menjadi manifestasi nyata dari penguatan fungsi *monitoring*. Kapasitas sumber daya yang komprehensif memungkinkan investor institusional melakukan eksplikasi terhadap setiap kalkulasi strategis manajemen. Pengawasan tersebut secara teoritis dapat mengurangi perilaku oportunistik, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, dan pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Akan tetapi, hubungan tersebut tidak selalu bersifat otomatis. Besarnya instituional ownershipbelum tentu menghasilkan pengawasan efektif apabila investor institusional bersifat pasif atau memiliki kepentingan tertentu yang tidak sepenuhnya selaras dengan pemegang saham lainnya

Faktor kedua yang penting adalah *leverage.* Eksistensi *leverage* merefleksikan konstelasi utang dalam arsitektur permodalan korporasi. Penelitian ini mengindikasikan *leverage* melalui variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), yakni bentuk komparasi proporsional antara total liabilitas terhadap kalkulasi aset. Indikator DAR menguraikan porsi substansi aset yang tereskalasi melalui skema pembiayaan kewajiban. Penggunaan utang dapat memiliki konsekuensi ganda terhadap nilai perusahaan. Di satu sisi, utang dapat digunakan untuk membiayai investasi dan ekspansi perusahaan serta memberikan manfaat pajak melalui *tax shield*. Di sisi lain, tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, beban pembayaran, dan potensi kesulitan keuangan. Hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori struktur modal. Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar modal sempurna struktur pendanaan tidak menentukan nilai perusahaan, namun ketika faktor seperti pajak dan kondisi pasar yang tidak sempurna diperhitungkan, struktur modal dapat memiliki konsekuensi terhadap nilai perusahaan [4]. Perkembangan teori tersebut kemudian berkaitan dengan *trade-off theory*, yang melihat adanya keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya finansial yang ditimbulkannya. Studi panel internasional juga menunjukkan bahwa hubungan *leverage* dan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal serta karakteristik perusahaan [5].

Permasalahan empirisnya adalah penelitian terdahulu belum menghasilkan kesimpulan yang seragam mengenai hubungan *institutional ownership*, lalu *leverage*, dan nilai perusahaan. Misalnya, Investigasi empiris pada entitas nonkeuangan di BEI kurun 2020–2022 memanifestasikan bahwa *leverage* memiliki

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

signifikansi determinatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, *institutional ownership* tidak menunjukkan entitas signifikansi terhadap nilai perusahaan tatkala PBV diadopsi sebagai artikulasi proksi [6]. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Trisakti School of Management terhadap perusahaan manufaktur BEI periode 2021–2023. Penelitian tersebut melaporkan bahwa *institutional ownership* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV [7]. Sementara itu, penelitian pada perusahaan properti dan real estat periode 2015–2019 menemukan bahwa *leverage* maupun *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8]. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dapat bergantung pada karakteristik sampel, periode pengamatan, sektor, ukuran perusahaan, serta metode analisis.

Konteks SRI-KEHATI semakin menarik karena terdapat penelitian yang secara khusus menempatkan instituional ownershippada perusahaan dalam indeks tersebut. Widyatama dan Radianto , misalnya, meneliti 170 observasi perusahaan SRI-KEHATI selama 2017–2023 dan menemukan bahwa instituional ownershipberpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Namun, variabel dependen penelitian tersebut adalah efisiensi investasi, bukan nilai perusahaan atau PBV [9]. Studi terhadap konstituen indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024 menganalisis determinasi profitabilitas, *leverage*, besaran entitas, dan pengungkapan ESG atas nilai perusahaan. Mengolah 120 agregat observasi, penelitian ini mengonfirmasi pengaruh determinatif positif dari profitabilitas, *leverage*, dan besaran entitas, sementara variabel pengungkapan ESG menunjukkan divergensi berarah negatif signifikan [10]. Temuan ini penting karena menunjukkan bahwa *leverage* masih menjadi variabel yang relevan untuk dikaji pada perusahaan SRI-KEHATI, tetapi penelitian tersebut tidak memasukkan *institutional ownership* sebagai variabel independen utama.

Lebih lanjut, penelitian yang lebih baru terhadap perusahaan SRI-KEHATI periode 2022–2024 menggunakan *leverage, investment opportunity set*, dan ESG disclosure sebagai variabel yang bersifat independen ditambah Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, sedangkan IOS berpengaruh positif dan ESG disclosure belum signifikan [11]. Perbedaan proksi nilai perusahaan tersebut memperlihatkan bahwa penggunaan PBV masih memberikan ruang untuk menguji kembali hubungan struktur kepemilikan dan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Adapun hal yang membuat menarik peneliti mengambil tema ini adalah penelitian berfokus pada emiten dalam SRI-KEHATI, yaitu kelompok perusahaan yang telah melalui proses seleksi keberlanjutan dan ESG. Hal ini berbeda dari penelitian yang menggunakan populasi seluruh perusahaan BEI atau satu sektor tertentu, lalu penelitian menguji *institutional ownership* dan *leverage* secara bersama-sama dengan nilai perusahaan dalam hal ini PBV, lalu yang terakhir penelitian menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan sehingga fokus penelitian diarahkan pada bagaimana pasar menilai perusahaan relatif terhadap nilai bukunya.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

Teori utama yang relevan untuk menjelaskan *institutional ownership* adalah *Agency Theory*. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai hubungan ketika satu pihak memberikan kewenangan kepada pihak lain untuk menjalankan aktivitas tertentu atas nama pemberi kewenangan. Pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan perbedaan kepentingan dan *agency costs* [3]. Dalam entitas publik, para pemegang saham selaku *principal* memandatkan tata kelola korporasi kepada jajaran manajemen sebagai *agent*. Keniscayaan atas kepemilikan kapabilitas informasi yang lebih dominan pada pihak manajemen berpotensi memicu manifestasi asimetri informasi. Dalam kondisi tersebut, keberadaan investor institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme monitoring. Besarnya alokasi modal investor institusional mengeksplisitkan motivasi untuk mengawal setiap kalkulasi manajerial. Intensifikasi supervisi ini berkontribusi mendegradasi kecenderungan oportunistik seraya mengeskalasi bobot keputusannya. Dengan demikian, *institutional ownership* secara teoritis dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hubungan tersebut tidak harus selalu positif. Investor institusional dapat bersifat pasif, memiliki kepentingan berbeda, atau tidak melakukan monitoring secara efektif. Oleh sebab itu, pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan merupakan persoalan empiris.

### *Trade-Off Theory*

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

*Leverage* dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*. Teori ini mengartikulasikan orientasi entitas dalam mengomposisikan struktur permodalan nir-penyimpangan, dengan mengordinasikan konstelasi antara kemaslahatan fiskal dan potensi eskalasi beban utang. Manfaat utang antara lain *tax shield*, sementara biaya utang dapat berupa risiko kesulitan keuangan, biaya kebangkrutan, dan konflik kepentingan [12]. Penelitian mengenai struktur *leverage* juga menunjukkan bahwa hubungan *leverage* dan nilai perusahaan dapat dipahami melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya tersebut [5]. Dengan demikian, peningkatan *leverage* tidak selalu menghasilkan efek yang sama terhadap nilai perusahaan. Pada tingkat tertentu, utang dapat membantu perusahaan meningkatkan kapasitas investasi dan menciptakan manfaat pajak. Sebaliknya, ketika *leverage* terlalu tinggi, peningkatan risiko keuangan dapat menyebabkan investor memberikan valuasi yang lebih rendah.

***Institutional Ownership***

Cara *Institutional Ownership* merepresentasikan agregat kepemilikan ekuitas oleh lembaga profesional. Posisi ini mengeksplikasi fungsi pengawasan strategis, berlandaskan aksentuasi kompetensi serta ekspektasi ekonomi investor institusional dalam melangsungkan supervisi manajerial [13]. Pengukuran tingkat instituional ownershipdapat menggunakan rumus, sebagai berikut:

$$\textbf{\textit{Institutional Ownership}} = \frac{\textbf{Jumlah Saham kepemilikan Institusional}}{\textbf{Total Saham yang Beredar}} \textbf{ x 100\%.}$$

***Leverage***

*Leverage* menurut kasmir dalam suwita (2024) [14] menunjukkan tingkat penggunaan kewajiban atau utang dalam strukturpendanaan perusahaan. Dimana dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* indikatornya.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan memanifestasikan kualifikasi autentik korporasi yang terefleksi dan terartikulasi secara langsung melalui kurvatur harga sahamnya di pasar moda [15]. Eksistensi nilai perusahaan mengeksplisitkan bagaimana mekanisme pasar mengevaluasi dan memberikan penilain atas entitas bisnis; dalam studi ini, kalkulasi tersebut diproksikan melalui indikator *Price to Book Value* (PBV). PBV menurut ryando [16] menyatakan *Price to Book Value* (PBV) mengeksplikasi rasio komparatif antara harga ekuitas pasar terhadap ekuitas pembukuan per lembar saham. Adopsi PBV krusial karena mengintegrasikan konstelasi dua perspektif: artikulasi ekspektasi pasar via harga saham dan akumulasi entitas akuntansi melalui nilai buku.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (BVPS)}}$$

**Hubungan *Institutional ownership* terhadap Nilai Perusahaan**

Eksistensi *institutional ownership* secara teoretis memperkokoh konstelasi pengawasan manajerial. Subtansi kepemilikan modal yang signifikan melahirkan dorongan ekonomis bagi investor institusional untuk melangsungkan supervisi yang ketat. Intensifikasi monitoring ini efektif mereduksi inklinasi oportunistik pengelola, sehingga memicu pelemahan *agency costs* yang berimplikasi langsung pada penguatan reputasi korporasi serta eskalasi nilai perusahaan di pasar. Namun demikian, penelitian empiris menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Prasetiyana dan Kusumawati pada perusahaan nonkeuangan BEI periode 2020–2022 menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap PBV [6]. Sebaliknya, penelitian Trisakti School of Management periode 2021–2023 menemukan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [17]. Karena itu, penelitian ini menguji kembali hubungan tersebut pada konteks khusus perusahaan SRI-KEHATI.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

**H1:** *Institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

**Hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan berbasis liabilitas. Berdasarkan *trade-off theory*, utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi juga menimbulkan biaya berupa risiko finansial. Oleh karena itu, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bergantung pada posisi perusahaan dalam keseimbangan manfaat dan biaya utang. Penelitian Setiyowati dan Tjahjono menemukan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DAR berpengaruh positif terhadap PBV pada perusahaan nonkeuangan BEI periode 2018–2020 [18]. Sebaliknya, penelitian Taufiqurrahman dan Sari pada perusahaan SRI-KEHATI periode 2022–2024 menemukan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ketika nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q [11] . Perbedaan tersebut memberikan dasar empiris untuk menguji kembali hubungan *leverage* dan nilai perusahaan pada periode 2020–2024 dengan menggunakan PBV.

**H2:** *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

**Hubungan *Institutional ownership* dan *Leverage* secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh satu faktor. *Institutional ownership* berkaitan dengan struktur pengawasan, sedangkan *leverage* berkaitan dengan struktur pendanaan dan risiko perusahaan. Keduanya dapat berinteraksi secara konseptual dalam menjelaskan bagaimana pasar menilai perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini menguji kedua variabel tersebut secara simultan.

**H3:** *Institutional ownership* dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

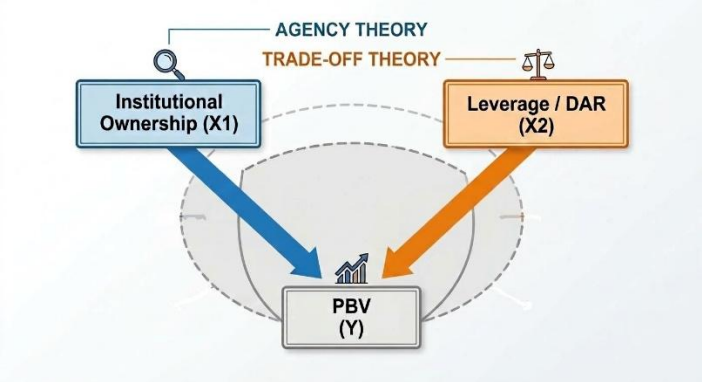
| Peneliti | Objek & Periode | Variabel utama | Metode | Hasil utama |
|---|---|---|---|---|
| Wildan & Fitria (2022) [8] | Properti & real estat, 2015–2019 | *Leverage*, institutional ownership, PBV | Regresi linear | *Leverage* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap PBV. (Jurnal Mahasiswa STIESIA Surabaya) |
| Setiyowati & Tjahjono (2022) [18] | Nonkeuangan BEI, 2018–2020 | DAR, institutional ownership, PBV | Regresi | DAR berpengaruh positif; *institutional ownership* tidak berpengaruh. (TSM e-Journal) |
| Prasetiyana & Kusumawati [6] | Nonkeuangan BEI, 2020–2022 | ROA, DAR, IO, DPR, PBV | Regresi linear | *Leverage* berpengaruh; *institutional ownership* tidak berpengaruh. (IPM2KPE Journal) |

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Widyatama & Radianto (2024) [9] | SRI-KEHATI, 2017–2023 | Institutional ownership, efisiensi investasi | Regresi robust | *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. (Universitas Ciputra e-Journal) |

**Kerangka Berpikir**

Adapun kerangka berfikir yang penulis coba tuangkan kedalam gambar kerangka berfikir dibawah ini yang dapat diperhatikan dengan seksama.




Gambar 1. Kerangka Berfikir

## 3. METODOLOGI PENELITIAN

**Pendekatan dan Jenis Penelitian**

Penelitian ini menerapkan paradigma kuantitatif berdesain deskriptif-verifikatif. Pendekatan kuantitatif mengeksplikasi analisis atas agregat numerik *Institutional Ownership*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Price to Book Value*. Aspek deskriptif memetakan profil data historis, sedangkan pendekatan verifikatif mengonfirmasi determinasi *institutional ownership* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan konstelasi data panel (gabungan *cross-section* dan *time series*), proses estimasi dijalankan melalui piranti *Eviews.*

**Populasi**

Agregat populasi riset ini bertumpu pada korporasi yang terakreditasi dalam konstelasi Indeks SRI-KEHATI pada Bursa Efek Indonesia kurun 2020–2024. Otoritas BEI memanifestasikan bahwa seleksi entitas indeks ini mengeksplisitkan integrasi standar keberlanjutan dan tata kelola ESG. Namun, mengingat pelaksanaan peninjauan berkala oleh regulator, susunan anggota konstituen mengindikasikan inkonsistensi keanggotaan dalam kurun waktu penelitian.

**Sampel**

Pengambilan sampel diorientasikan via *purposive sampling*, yang mengeksplikasi eligibilitas entitas berdasar parameter khusus. Parameter determinatif yang diterapkan antara lain:

1. Perusahaan yang yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.
2. Perusahaan yang konsisten masuk dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode tahun 2020-2024.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.

Sehingga langsung mendapatkan 13 perusahaan yang masuk kriteri dikali 5 tahun didapatkan 65 observasi. Jumlah observasi harus berdasarkan perusahaan yang benar-benar memenuhi kriteria penelitian. Jika setelah *screening* Anda mendapatkan misalnya 13 perusahaan selama lima tahun, maka:

$$13 \times 5 = 65 \text{ observasi}$$

**Jenis dan Sumber Data**

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Penelitian menggunakan data sekunder. Dan data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan tahunan, Bursa Efek Indonesia, serta data dari IPOT. BEI menyediakan informasi mengenai indeks dan data pasar, sedangkan laporan tahunan perusahaan dan IPOT digunakan untuk memperoleh informasi mengenai struktur kepemilikan, liabilitas, PBV dan data lain yang diperlukan.

**Model Regresi Data Panel**
Model dasar penelitian:

$$PBV = \alpha + \beta_1 IO_{it} + \beta_2 DAR_{it} + €$$

Keterangan:

- $PBV$ = nilai perusahaan perusahaan $i$pada tahun $t$
- $\alpha$ = konstanta
- $IO_{it}$ = *institutional ownership*
- $DAR_{it}$ = *leverage*
- $\beta_1, \beta_2$ = koefisien regresi
- € = error

**Pemilihan Model**
**Common Effect Model**
CEM mengasumsikan bahwa seluruh perusahaan mempunyai karakteristik yang sama dalam model dan tidak terdapat perbedaan karakteristik individual yang perlu dimodelkan secara khusus. CEM pada dasarnya memperlakukan data gabungan perusahaan dan waktu sebagai satu kesatuan.

**Fixed Effect Model**
FEM mengasumsikan bahwa terdapat karakteristik khusus masing-masing perusahaan yang relatif tetap sepanjang waktu dan karakteristik tersebut perlu dikontrol melalui *individual effect*. Keunggulan FEM adalah kemampuannya mengontrol karakteristik perusahaan yang tidak berubah sepanjang periode pengamatan tetapi tidak secara langsung dimasukkan sebagai variabel.

**Random Effect Model**
REM mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik individual perusahaan merupakan bagian dari komponen error yang bersifat acak. Dalam penelitian, berdasarkan pengolahan awal yang telah dilakukan. Dalam artikel final tetap perlu ditampilkan hasil seluruh pengujian model sehingga pembaca dapat melihat alasan metodologis pemilihan REM.

**Uji Pemilihan Model**
Terdapat Uji Chow yang digunakan untuk memilih antara CEM dan FEM, Uji Hausman yang digunakan untuk menentukan apakah FEM atau REM lebih tepat, lalu Uji Lagrange Multiplier yaitu uji LM digunakan untuk memilih antara CEM dan REM.

**Uji Asumsi Klasik**
ji kelayakan instrumen diterapkan demi menggaransi reliabilitas model regresi. Pengujian asumsi klasik—terdiri atas autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas—diwajibkan pada spesifikasi CEM maupun FEM. Sebaliknya, adopsi REM tidak lagi memerlukan kualifikasi asumsi klasik tersebut, berkat artikulasi estimasi *Generalized Least Squares* (GLS) yang mampu mengakomodasi struktur gangguan eror secara rasional [19], atau tatkala *Random Effect Model* (REM) terkonfirmasi sebagai arsitektur estimasi, aksentuasi verifikasi asumsi klasik mengalami eksklusi. Sebaliknya, apabila estimasi bertumpu pada *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM), eksekusi pengujian asumsi ortodoks tetap menjadi keniscayaan metodologis [20].

**Uji t**
Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap PBV.

**Uji F**
Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel *institutional ownership* dan *leverage* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap PBV.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

**Koefisien Determinasi**
Koefisien determinasi merepresentasikan daya eksplanasi variabel independen terhadap fluktuasi variabel dependen. Kedekatan nilai indikator ini menuju batas unitas mengidentifikasikan eskalasi presisi *institutional ownership* dan *leverage* dalam mengompilasi variabilitas PBV pada model estimasi.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Institutional ownership* dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada emiten yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024. Pemilihan objek penelitian didasarkan pada karakteristik Indeks SRI-KEHATI yang mengelompokkan perusahaan berdasarkan kriteria keberlanjutan dan aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Penelitian ini secara khusus menempatkan struktur kepemilikan dan struktur pendanaan sebagai faktor yang diuji terhadap penilaian pasar perusahaan. Berdasarkan proses pemilihan sampel yang telah dijelaskan pada BAB III, diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan diamati selama lima tahun, yaitu tahun 2020 sampai dengan 2024. Dengan demikian, penelitian menghasilkan 65 observasi. Data tersebut membentuk *balanced panel*, karena setiap perusahaan dalam sampel memiliki data untuk setiap tahun pengamatan. *Output EViews* mengonfirmasi bahwa terdapat 13 *cross-section*, 5 periode, dan total 65 observasi balanced panel.

Variabel independen yang digunakan terdiri atas *Institutional ownership* (X1) dan *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (X2), sedangkan variabel dependen adalah *Price to Book Value* (Y) sebagai proksi nilai perusahaan. *Institutional ownership* menunjukkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, sedangkan DAR menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh liabilitas. PBV menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

### Analisis Statistik Deskriptif

Komputasi statistik deskriptif dioperasionalkan guna memetakan kualifikasi serta dinamika atributif setiap variabel riset sepanjang horizon 2020–2024. Berlandaskan artikulasi komputasi data via piranti EViews atas 65 matriks observasi, diperoleh agregasi nilai rerata, nilai tengah, ekstremum maksimum-minimum, deviasi baku, *skewness, kurtosis*, hingga statistik *Jarque-Bera* pada masing-masing variabel.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| **Statistik** | ***Institutional ownership* (X1)** | ***Leverage*/DAR (X2)** | **PBV (Y)** |
|---|---|---|---|
| Mean | 95,81538 | 0,602125 | 5,286154 |
| Median | 97 | 0,7189 | 1,68 |
| Maximum | 99 | 0,9446 | 56,79 |
| Minimum | 86 | 0,1297 | 0,46 |
| Std. Dev. | 2,788886 | 0,260622 | 11,12119 |
| Skewness | -1,428553 | -0,472823 | 3,308066 |
| Kurtosis | 4,82272 | 1,870497 | 12,94542 |
| Observations | 65 | 65 | 65 |

*Sumber: Hasil pengolahan data EViews, 2026.*

***Institutional Ownership***

Berdasarkan Tabel 3, variabel ***Institutional ownership*** memiliki nilai minimum sebesar **86%** dan maksimum sebesar 99%, dengan nilai rata-rata sebesar 95,81538%. Median sebesar 97% menunjukkan bahwa setidaknya separuh observasi memiliki tingkat instituional ownershippada atau di atas nilai tersebut. Standar deviasi sebesar 2,788886 menunjukkan bahwa variasi *Institutional ownership* dalam sampel relatif lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur instituional ownershippada perusahaan yang menjadi sampel penelitian cenderung berada pada tingkat yang relatif tinggi dan tidak menunjukkan perbedaan yang sangat besar antarobservasi.

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

Nilai skewness sebesar -1,428553 menunjukkan distribusi data cenderung menceng ke kiri. Sementara itu, nilai kurtosis sebesar 4,82272 menunjukkan distribusi data memiliki tingkat keruncingan yang lebih tinggi dibandingkan distribusi normal. Secara substantif, statistik tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian memiliki karakteristik instituional ownershipyang relatif tinggi selama periode pengamatan. Dengan demikian, variasi X1 yang tersedia untuk menjelaskan perubahan PBV relatif terbatas dibandingkan apabila perusahaan memiliki rentang instituional ownershipyang lebih beragam.

***Leverage***

Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,1297 dan maksimum sebesar 0,9446, dengan nilai rata-rata sebesar 0,602125. Artinya, secara rata-rata nilai DAR dalam sampel berada pada sekitar 60,2125%. Nilai median DAR sebesar 0,7189 menunjukkan bahwa nilai tengah observasi lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan adanya beberapa observasi dengan nilai DAR yang relatif rendah sehingga menarik rata-rata ke bawah. Standar deviasi sebesar 0,260622 menunjukkan terdapat variasi tingkat *leverage* yang cukup terlihat antarperusahaan dan antarperiode. Dengan demikian, perusahaan dalam sampel tidak memiliki tingkat ketergantungan terhadap liabilitas yang sama. Nilai skewness sebesar -0,472823 menunjukkan distribusi DAR relatif lebih mendekati simetris dibandingkan *Institutional ownership* dan PBV. Sementara itu, kurtosis sebesar 1,870497 menunjukkan distribusi yang relatif lebih datar dibandingkan distribusi normal.

***Price to Book Value***

Variabel Price to Book Value (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,46 dan maksimum sebesar 56,79, dengan nilai rata-rata sebesar 5,286154. Median PBV sebesar 1,68 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar antara nilai rata-rata dan median. Perbedaan tersebut semakin terlihat dari standar deviasi PBV sebesar 11,12119, yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa terdapat variasi PBV yang cukup besar dalam sampel penelitian. Nilai maksimum PBV sebesar 56,79 menunjukkan adanya observasi dengan nilai pasar perusahaan yang jauh lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,46 menunjukkan adanya observasi ketika penilaian pasar berada di bawah nilai buku perusahaan. Nilai skewness PBV sebesar 3,308066 menunjukkan distribusi data sangat menceng ke kanan, sedangkan nilai kurtosis sebesar 12,94542 menunjukkan distribusi yang relatif sangat leptokurtik. Namun demikian, kondisi distribusi tersebut merupakan karakteristik data PBV yang digunakan dalam penelitian dan tidak secara langsung menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian. Penentuan hasil pengujian hipotesis selanjutnya didasarkan pada estimasi model panel yang terpilih.

**Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Tahap pra-interpretasi hasil regresi mewajibkan penentuan model data panel dengan komparabilitas tertinggi. Konstelasi estimasi diorientasikan pada tiga opsi pendekatan, yaitu CEM, FEM, dan REM. Eleksi model dilaksanakan via mekanisme trianggulasi diagnostik yang meliputi Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Agregasi temuan dari ketiga uji komparatif tersebut difungsikan sebagai pilar legitimasi dalam menetapkan model terelektil pada tahapan sintesis akhir.

Tabel 3. Ringkasan Pemilihan Model

| Tahapan Pengujian | Probabilitas | Keputusan |
|---|---|---|
| Chow Test | 0 | FEM |
| Hausman Test | 0,3574 | REM |
| LM Test | 0 | REM |

*Sumber: Hasil pengolahan data EViews, 2026.*

Berdasarkan keseluruhan pengujian tersebut, *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang digunakan sebagai model akhir penelitian. Karena REM yang terpilih, asumsi klasik tidak perlu diuji ulang.

**Hasil Estimasi Random Effect Model**

Setelah melalui tahapan pemilihan model, diperoleh hasil estimasi menggunakan Random Effect Model dengan metode Panel EGLS (*Cross-section random effects*).

**Tabel 4. Hasil Estimasi Random Effect Model**

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | -27,20581 | 21,98992 | -1,237194 | 0,2207 |
| *Institutional ownership* (X1) | 0,390398 | 0,226933 | 1,720319 | 0,0904 |
| *Leverage*/DAR (X2) | -8,161381 | 8,792801 | -0,928189 | 0,3569 |

| Ukuran Model | Nilai |
|---|---|
| R-squared | 0,053074 |
| Adjusted R-squared | 0,022529 |
| F-statistic | 1,737528 |
| Prob(F-statistic) | 0,184412 |
| Durbin-Watson | 1,718984 |

*Sumber: Hasil pengolahan data EViews, 2026.*

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi Random Effect Model dapat dituliskan sebagai:

**PBV = -27,20581 + 0,390398X1 – 8,161381X2 + e**

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa secara estimasi koefisien, *Institutional ownership* memiliki arah positif terhadap PBV, sedangkan *Leverage* memiliki arah negatif terhadap PBV. Akan tetapi, arah koefisien tersebut harus dibedakan dari signifikansi statistiknya karena kedua variabel tidak mencapai tingkat signifikansi 5%.

**Pembahasan**

**Pengaruh *Institutional ownership* terhadap Nilai Perusahaan**

H1: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

Berdasarkan hasil REM, *Institutional ownership* mempunyai koefisien sebesar 0,390398, t-statistic sebesar 1,720319, dan probabilitas sebesar 0,0904. Dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh 0,0904 > 0,05. Dengan demikian, H1 tidak didukung oleh hasil pengujian statistik atau ditolak. Artinya, berdasarkan sampel dan periode penelitian, *Institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024. Meskipun koefisien regresinya bernilai positif sebesar 0,390398, nilai probabilitas 0,0904 menunjukkan bahwa hubungan tersebut belum cukup kuat secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, hasil penelitian tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan adanya pengaruh positif *Institutional ownership* terhadap PBV. Hasil tersebut dapat dikaitkan dengan *Agency Theory* yang digunakan sebagai landasan teoritis dalam penelitian. Secara konseptual, instituional ownershipdapat berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap manajemen karena investor institusional memiliki kepentingan ekonomi yang relatif besar. Namun, teori tersebut tidak mengharuskan bahwa peningkatan instituional ownershipselalu menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Efektivitas monitoring bergantung pada bagaimana pemegang saham institusional menjalankan fungsi pengawasannya. Dalam konteks penelitian ini, tingginya rata-rata *Institutional ownership* sebesar 95,81538% dengan rentang antara 86% sampai 99% juga menunjukkan bahwa tingkat instituional ownershipdalam sampel relatif tinggi dan variasinya relatif terbatas. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu konteks untuk memahami mengapa perubahan proporsi *Institutional ownership* tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan PBV.

ecara deduktif, presensi investor institusional berkapasitas besar tidak serta-merta tereksplisitkan oleh pelaku pasar sebagai stimulus peningkatan nilai perusahaan. Diskresi penilaian pasar turut memfiltrasi konstelasi variabel eksternal dan internal, meliputi marjin profitabilitas, trajektori pertumbuhan, eksposur risiko, iklim industri, integritas *governance*, hingga kondisi makro pasar modal secara komprehensif. Temuan ini merepresentasikan rekonsiliasi teoritis dengan hipotesis terdahulu dalam BAB II. Riset Wildan dan Fitria serta Setiyowati dan Tjahjono mengeksplisitkan bahwa *institutional ownership* memancarkan pengaruh independen yang tidak signifikan terhadap PBV. Demikian pula temuan Prasetiyana dan Kusumawati yang menegaskan ketidakberadaan konstelasi pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan saat diukur via rasio PBV. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Trisakti School of Management yang menemukan pengaruh positif *Institutional ownership* terhadap PBV pada perusahaan manufaktur periode 2021–2023. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan *Institutional ownership* dan nilai perusahaan

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

dapat berbeda berdasarkan karakteristik objek, periode, struktur kepemilikan, dan konteks perusahaan yang diteliti. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa pada emiten SRI-KEHATI periode 2020–2024, proporsi instituional ownershipbelum terbukti secara statistik sebagai faktor yang berpengaruh terhadap PBV.

**Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**
H2: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

Hasil REM menunjukkan bahwa *Leverage* yang diproksikan dengan DAR memiliki koefisien sebesar -8,161381, t-statistic sebesar -0,928189, dan probabilitas sebesar 0,3569. Dengan tingkat signifikansi 5%: 0,3569 > 0,05. Dengan demikian, H2 tidak didukung oleh hasil pengujian statistik. Artinya, *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024. Koefisien *leverage* yang bernilai -8,161381 menunjukkan arah hubungan negatif dalam model. Namun, karena probabilitas sebesar 0,3569 jauh lebih besar daripada 0,05, arah negatif tersebut tidak memiliki bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa peningkatan *leverage* menyebabkan penurunan PBV pada populasi yang diteliti. Hasil penelitian dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*. Teori tersebut memandang bahwa penggunaan utang memberikan manfaat sekaligus menimbulkan biaya. Manfaat utang antara lain tax shield, sedangkan biaya yang dapat timbul meliputi risiko kesulitan keuangan dan biaya yang berkaitan dengan penggunaan utang. Oleh karena itu, dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak selalu berada pada arah yang sama. Dalam penelitian ini, rata-rata DAR sebesar 0,602125 menunjukkan bahwa sekitar 60,21% aset dalam observasi secara rata-rata berkaitan dengan liabilitas. Akan tetapi, variasi DAR yang cukup lebar, yaitu dari 0,1297 sampai 0,9446, tidak menghasilkan hubungan yang signifikan dengan PBV. Tidak signifikannya *leverage* dapat menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menggunakan struktur liabilitas sebagai dasar utama dalam menentukan valuasi perusahaan SRI-KEHATI. Investor dapat mempertimbangkan berbagai faktor lain seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, risiko bisnis, arus kas, kualitas tata kelola, reputasi keberlanjutan, serta kondisi pasar.

Konstruksi empiris ini membuktikan bahwa proporsi struktur utang tidak serta-merta diartikulasi oleh pasar sebagai stimulus yang mengeskalasi maupun mereduksi nilai perusahaan. Berdasarkan diskursus *Trade-Off Theory*, setiap korporasi mengokupasi titik keseimbangan yang heterogen antara kemaslahatan utang dan potensi biaya kebangkrutan, yang memicu tidak adanya ketetapan hubungan yang seragam antara *leverage* dan PBV. Temuan riset ini menandai anomali dari deduksi Setiyowati dan Tjahjono yang mengonfirmasi pengaruh positif DAR terhadap PBV. Alur ini juga berseberangan dengan simpulan Handoyo et al. pada sampel SRI-KEHATI periode 2020–2024 yang memproyeksikan kontribusi positif *leverage*. Namun, kecenderungan berlawanan ditunjukkan oleh Taufiqurrahman dan Sari (2022–2024) yang mendeteksi asosiasi destruktif-negatif antara *leverage* dan nilai perusahaan berbasis proksi *Tobin's Q*. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa hasil hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan dapat bergantung pada proksi nilai perusahaan, periode pengamatan, karakteristik sampel, dan spesifikasi model yang digunakan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage*/DAR belum terbukti secara statistik berpengaruh terhadap PBV emiten dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024.

**Pengaruh *Institutional ownership* dan *Leverage* secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan**
H3: *Institutional ownership* dan *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan emiten dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

Berdasarkan hasil estimasi REM, diperoleh F-statistic = 1,737528 dan Prob(F-statistic) = 0,184412. Karena: 0,184412 > 0,05, maka H3 tidak didukung oleh hasil pengujian statistik. Secara koheren, kepemilikan institusional dan *leverage* secara kolektif tidak menunjukkan eksistensi pengaruh yang determinatif terhadap PBV pada konstituen Indeks SRI-KEHATI rentang 2020–2024. Penilaian berbasis uji simultan membuktikan bahwa kombinasi atribut independen dalam model riset ini belum memiliki kapabilitas eksploratif untuk mengurai divergensi nilai PBV pada taraf alfa 5%. Dalam kerangka konseptual, *institutional ownership* dan *leverage* merepresentasikan dua dimensi komplementer yang berbeda: pemilikan institusional berfokus pada instrumen tata kelola dan kontrol manajerial, sementara *leverage* bertumpu pada struktur modal dan eksposur risiko kewajiban. Kendati kedua variabel secara teoretis memiliki kanal transmisi yang tidak identik terhadap persepsi investor, agregasi empiris penelitian ini memosisikan kombinasi keduanya belum cukup valid untuk menjelaskan dinamika pergerakan PBV. Kondisi tersebut dapat dipahami karena PBV sebagai ukuran nilai

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

perusahaan merupakan indikator yang sangat berkaitan dengan penilaian pasar. Penilaian tersebut tidak hanya dibentuk oleh struktur kepemilikan dan *leverage*, tetapi dapat dipengaruhi oleh banyak faktor lain. Hal tersebut juga tercermin dari nilai R-squared sebesar 0,053074. Artinya, sekitar 5,31% variasi PBV dalam model dapat dijelaskan oleh *Institutional ownership* dan *Leverage*, sedangkan sekitar 94,69% variasi lainnya berada di luar kemampuan penjelasan kedua variabel tersebut dalam model penelitian ini. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,022529 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen dalam model, kemampuan penjelasan model berada pada sekitar 2,25%.

Hasil tersebut tidak berarti bahwa *Institutional ownership* dan *Leverage* sama sekali tidak mempunyai hubungan dengan PBV dalam konteks perusahaan secara umum. Kesimpulan yang lebih tepat adalah bahwa dalam sampel 13 emiten SRI-KEHATI selama periode 2020–2024 dan berdasarkan spesifikasi model yang digunakan, kedua variabel tersebut belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa PBV perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang relatif kompleks dan tidak dapat dijelaskan secara memadai hanya melalui *Institutional ownership* dan *Leverage*. Temuan ini sekaligus memberikan ruang bagi penelitian berikutnya untuk mempertimbangkan variabel lain yang secara teoritis dan empiris lebih dekat dengan pembentukan nilai perusahaan.

**Pembahasan Umum Hasil Penelitian**

Hasil penelitian memberikan gambaran bahwa karakteristik instituional ownershipdan *leverage* belum menjadi variabel yang secara statistik dominan dalam menjelaskan variasi PBV emiten SRI-KEHATI periode 2020–2024. Temuan tersebut menarik karena secara teoritis kedua variabel memiliki alasan yang kuat untuk dikaitkan dengan nilai perusahaan. *Institutional ownership* berhubungan dengan mekanisme monitoring sebagaimana dijelaskan *Agency Theory*, sedangkan *Leverage* berhubungan dengan keputusan struktur modal sebagaimana dijelaskan *Trade Off Theory*. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa hubungan teoritis tersebut tidak selalu menghasilkan signifikansi statistik. Kondisi tersebut sejalan dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dalam BAB II. Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh, sedangkan penelitian lainnya menemukan tidak adanya pengaruh. Konteks SRI-KEHATI juga perlu diperhatikan. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini telah berada dalam kelompok perusahaan yang memiliki karakteristik keberlanjutan tertentu. Oleh karena itu, penilaian pasar terhadap perusahaan dapat dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor, bukan hanya struktur kepemilikan dan struktur utang. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat posisi penelitian dalam *state of the art* bahwa hubungan antara *Institutional Ownership*, *Leverage*, dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual dan empiris, khususnya ketika diterapkan pada perusahaan dalam indeks berbasis keberlanjutan seperti SRI-KEHATI. Penelitian sebelumnya pada SRI-KEHATI juga menunjukkan bahwa hasil dapat berbeda ketika menggunakan variabel, periode, dan proksi nilai perusahaan yang berbeda.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

**Kesimpulan**

Dari konvergensi hasil kajian mengenai *Pengaruh Institutional Ownership dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Price to Book Value (PBV) Emiten dalam Indeks SRI-KEHATI Periode 2020–2024: Analisis Data Panel*—berbasis 13 entitas sampel, 65 unit observasi, dan REM sebagai estimasi tepercaya—diperoleh deduksi akhir. *Institutional ownership* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan berproksi PBV pada emiten Indeks SRI-KEHATI (2020–2024); sekalipun koefisien mengarahkan pada sifat positif, signifikansi empirisnya tidak terkonfirmasi. Hal ini menandai bahwa tingginya porsi kepemilikan institusional belum berartikulasi pada eskalasi PBV. Selanjutnya, *leverage* (DAR) juga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada horizon yang sama, di mana arah negatif koefisien tidak memanifestasikan dampak riil secara statistik. Secara kolektif, *institutional ownership* dan *leverage* secara simultan tidak membawa implikasi determinatif terhadap PBV. Dengan demikian, kombinasi *Institutional ownership* dan *Leverage* belum mampu memberikan penjelasan yang signifikan terhadap variasi PBV emiten SRI-KEHATI selama periode penelitian.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa hubungan antara struktur kepemilikan, struktur pendanaan, dan nilai perusahaan tidak selalu menghasilkan hubungan yang signifikan pada setiap konteks perusahaan.Dalam perspektif *Agency Theory*, tingginya *Institutional ownership* tidak secara otomatis menghasilkan peningkatan PBV. Efektivitas instituional ownershipsebagai mekanisme monitoring dapat bergantung pada karakteristik dan perilaku investor institusional. Sementara itu, dalam perspektif *Trade-Off Theory*, *leverage* juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan tersebut menunjukkan

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

bahwa manfaat dan biaya penggunaan utang tidak secara sederhana tercermin dalam perubahan nilai perusahaan pada sampel penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian memberikan bukti bahwa teori tetap relevan sebagai dasar konseptual, tetapi hubungan antarvariabel perlu diuji secara empiris berdasarkan karakteristik objek dan periode penelitian.

**Implikasi Praktis**

Bagi perusahaan yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan proporsi *Institutional ownership* maupun perubahan tingkat *Leverage* tidak dapat secara langsung diasumsikan akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV. Perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi penilaian pasar, seperti kinerja operasional, profitabilitas, prospek pertumbuhan, kualitas tata kelola, risiko, kebijakan dividen, serta aspek keberlanjutan dan pengungkapan ESG. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional ownership* dan DAR saja belum cukup untuk menjelaskan variasi PBV perusahaan dalam sampel penelitian. Oleh karena itu, penilaian terhadap perusahaan perlu mempertimbangkan informasi perusahaan secara lebih komprehensif.

**Keterbatasan Penelitian**

Eksplorasi ini mengondisikan sejumlah keterbatasan struktural yang krusial untuk dipertimbangkan sewaktu menelaah ranah inferensi. Pertama, konstelasi variabel independen dibatasi secara eksklusif pada dimensi *institutional ownership* dan *leverage*. Kedua, adopsi proksi nilai perusahaan difokuskannya secara tunggal pada rasio PBV, yang berimplikasi bahwasanya temuan ini belum tentu memanifestasikan keselarasan trajektori apabila diukur menggunakan matriks komplementer sekelas *Tobin's Q*. Ketiga, cakupan objek riset tereksklusi pada emiten Indeks SRI-KEHATI kurun 2020–2024 dengan kualifikasi 13 entitas dan 65 unit observasi. Oleh karena itu, ekstrapolasi hasil penelitian menuntut presisi dan hendaknya diokupasikan secara ketat dalam konteks tipologi perusahaan yang terakreditasi dalam indeks dimaksud.

**Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel independen yang secara teoritis lebih dekat dengan pembentukan nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, investment opportunity set, pertumbuhan perusahaan, kualitas tata kelola, maupun pengungkapan ESG. Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan proksi nilai perusahaan lainnya seperti Tobin's Q untuk membandingkan apakah hasil penelitian berbeda ketika nilai perusahaan diukur menggunakan pendekatan pasar yang berbeda. Selain itu, periode penelitian dapat diperluas agar jumlah observasi lebih besar sehingga variasi antarperusahaan dan antarperiode dapat dianalisis secara lebih komprehensif.

**DAFTAR PUSTAKA**


[1] Bursa Efek Indonesia, "Nilai ESG," *Bursa Efek Indonesia*, 2024. https://idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/nilai-esg

[2] Yayasan KEHATI, "SRI-KEHATI," *Yayasan KEHATI*, 2025. https://kehati.or.id/investasi-hijau/sri-kehati?utm_source

[3] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, Oct. 1976, doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

[4] J. Chen, "On the theoretical foundation of corporate finance," *Struct. Chang. Econ. Dyn.*, vol. 59, pp. 256–262, 2021, doi: https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.08.012.

[5] M. N. Uddin, M. S. U. Khan, M. Hosen, and M. S. A. Chowdhury, "Leverage Structure Dynamics and Firm Value:," *Int. J. Asian Bus. Inf. Manag.*, vol. 13, no. 1, 2022, doi: https://doi.org/10.4018/IJABIM.305115.

[6] B. L. Prasetiyana and E. Kusumawati, "The Influence Of Profitability, Leverage, Dividend Policy, And Institutional Ownership On Company Value (Empirical Study Of Non-Financial Companies On The IDX For The 2020-2022 Period," *COSTING J. Econ. Bus. Account.*, vol. 7, no. 6, pp. 10617–10631, 2024.

[7] J. Benita and F. J. Tjhai, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Akunt. TSM*, vol. 5, no. 2, pp. 289–302, 2025, doi:

p-ISSN : 2808-8786 e-ISSN : 2798-1355

10.34208/ejatsm.v5i2.2847.
[8] A. F. M. Cholid Iwal Wildan, "Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 9, pp. 1–21, 2022.
[9] J. C. Widyatama and W. E. D. Radianto, "ANALISIS KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PADA SAHAM SRI KEHATI," *Media Akunt. dan Perpajak. Indones.*, vol. 6, no. 1 SE-Articles, Sep. 2024, doi: 10.37715/mapi.v6i1.4751.
[10] R. S. Handoyo, A. Nurmansyah, and C. B. Santoso, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks SRI-KEHATI 2020-2024," *Indones. J. Multidiscip. Soc. Technol.*, vol. 4, no. 3 SE-Articles, pp. 1733–1743, Jul. 2026, doi: 10.69693/ijmst.v4i3.12205.
[11] A. A. Siwi and R. C. Sari, "Kajian Ilmu Akuntansi , Vol . 13 , No . 1 , Tahun 2025," *J. Profita Kaji. Ilmu Akunt.*, vol. 13, no. 1, 2025.
[12] F. Modigliani and M. H. Miller, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment," *Am. Econ. Rev.*, vol. 48, no. 3, pp. 261–297, 1958.
[13] S. H. Abedin, H. Haque, T. Shahjahan, and M. N. Kabir, "Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15, no. 12. p. 567, 2022. doi: 10.3390/jrfm15120567.
[14] R. Indra Tjahya and R. Riansyah, "The Effect of Liquidity and Solvency on Profitability of Primary Consumer Goods Sector Companies," *Indones. J. Account. Financ. Technol.*, vol. 3, no. 2, pp. 287–296, 2024, [Online]. Available: https://journal.formosapublisher.org/index.php/crypto
[15] N. Rahmania, A. Turmudi, and I. Istiariani, "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," *J. Edukasi (Ekonomi, Pendidik. dan Akuntansi)*, vol. 13, no. 2, p. 181, 2025, doi: 10.25157/je.v13i2.21483.
[16] Ryando, "Struktur Modal Sebagai Variable Intervening ( Pada Jurnal Ilmiah M-Progress," *J. Ilm. M-PROGRESS*, vol. 12, no. 2, p. 95, 2022.
[17] F. J. T. Clorine Vick, "NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA: PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RASIO KEUANGAN," *E-Jurnal Akunt. TSM*, vol. 4, no. 4 SE-Articles, pp. 211–226, 2024, doi: 10.34208/ejatsm.v4i4.2688.
[18] R. S. T. Rahayu Setiyowati, "LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN ENTITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *E-Jurnal Akunt. TSM*, vol. 2, no. 4 SE-Articles, pp. 503–514, 2022, doi: 10.34208/ejatsm.v2i4.1819.
[19] F. AR, N. Salwa, and S. Wiyayanti, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Kemiskinan di Provinsi Aceh menggunakan Regresi Data Panel Fitriana AR, Nany Salwa, Sri Wijayanti," *J. Peluang*, vol. 5158, pp. 2685–1539, 2023, doi: 10.24815/jp.v11i1.32947.
[20] D. C. Manihuruk, "Regresi Data Panel dan Uji Asumsi Klasik," *BINUS UNIVERSITY*, 2024. https://binus.ac.id/bekasi/2024/10/regresi-data-panel-dan-uji-asumsi-klasik/ (accessed Jan. 10, 2026).