

Determinan Nilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia: Systematic Literature Review

Ningrum Trija Kesuma^{✉*}, Sisi Maghfirah Rahmah Sembiring^I, Nurul Mizna Sukmai[¶]
Ti Akuntansi, Universitas Senior Medan

Corresponding Author: Ningrum Trija Kesuma, E-mail: ntrijakesuma@gmail.com

Published: January, 2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara sistematis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada Perusahaan di pasar modal Indonesia, dengan fokus pada profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan. Metode yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) berbasis PRISMA, dengan penelaahan terhadap artikel-artikel yang dipublikasikan dalam jurnal internasional terindeks Scopus dan jurnal nasional terakreditasi (minimal Sinta 4) sejak tahun 2022. Proses penelaahan dilakukan melalui perumusan pertanyaan penelitian, pencarian literatur, seleksi artikel, dan sintesis tematik. Hasil kajian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas memiliki dampak yang kontekstual. Ukuran perusahaan dapat memperkuat kepercayaan pasar tetapi berpotensi menimbulkan inefisiensi, dan struktur kepemilikan memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme kontrol dan tata kelola. Temuan ini menegaskan perlunya pendekatan yang menyeluruh dalam mengelola faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan.

ABSTRACT

This study aims to systematically examine the factors affecting firm value in the Indonesian capital market, focusing on profitability, liquidity, firm size, and ownership structure. The method used is a Systematic Literature Review (SLR) based on PRISMA, analyzing articles published in reputable international journals indexed in Scopus and nationally accredited journals (at least Sinta 4) since 2022. The review process involves formulating research questions, literature search, article selection, and thematic synthesis. The findings indicate that profitability positively affects firm value, while liquidity has a contextual impact. Firm size can enhance market confidence but may also lead to inefficiencies, and ownership structure influences firm value through control mechanisms and corporate governance. These findings emphasize the need for a comprehensive approach to managing the factors affecting firm value in the Indonesian capital market.

Keywords: firm value, profitability, liquidity, firm size, ownership structure

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan melalui harga saham serta struktur pendanaan. Dalam pasar modal, pengukuran nilai perusahaan berbasis pasar seperti Tobin's Q dinilai mampu menangkap ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan. Namun, determinan nilai perusahaan dapat berbeda antar pasar karena perbedaan struktur kepemilikan, tata kelola, serta karakteristik industri dan regulasi (Alghifari et al., 2022).

Penelitian ini membahas pasar modal Indonesia secara umum, dengan fokus pada berbagai dinamika yang memengaruhi pasar tersebut. Secara teoritis, profitabilitas dan likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui sinyal kemampuan menghasilkan laba serta memenuhi kewajiban jangka pendek. Sementara itu, Sustainable Growth Rate (SGR) merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan pendapatan dengan mempertimbangkan kelancaran operasional dan batasan finansial yang ada (Babcock, 1970). Studi terbaru menunjukkan bahwa kebijakan keuangan dan struktur pendanaan berasosiasi dengan nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q (Gautama et al., 2024; Alghifari et al., 2022). Ukuran perusahaan juga sering dipertimbangkan dalam menilai nilai perusahaan (Almashaqbeh et al., 2023).

Selain pengaruh langsung, struktur kepemilikan (*blockholder ownership*) dapat memperkuat mekanisme pengawasan sehingga mengurangi konflik keagenan, namun juga dapat memunculkan *entrenchment effect* yang justru menurunkan nilai perusahaan (Almashaqbeh et al., 2023). Berbagai penelitian empiris terdahulu telah mengkaji pengaruh profitabilitas, likuiditas, SGR, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan temuan yang beragam dan tidak konsisten. Sebagian studi menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara studi lainnya menunjukkan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Perbedaan konteks industri, periode pengamatan, metode analisis, serta proksi variabel menjadi faktor yang berkontribusi terhadap inkonsistensi temuan tersebut.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan perlunya kajian yang komprehensif untuk merangkum serta mengevaluasi bukti empiris yang ada. Melalui sintesis sistematis terhadap penelitian-penelitian terdahulu, hasil review ini diharapkan mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai faktor-faktor yang secara konsisten memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Demikian, penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian sistematis terhadap literatur empiris terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, *sustainable growth rate*, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dalam memperkaya literatur keuangan dan pasar modal. Terlebih lagi dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa informasi kinerja Keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas telah menjadi sinyal bagi investor tentang kualitas perusahaan, sehingga memengaruhi valuasi pasar. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kekayaan perusahaan dikelola dengan efektif dan efisien demi menghasilkan laba tiap periode yang umumnya dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan (Horne & Wachowicz, 2005). Peningkatan likuiditas yang lebih tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan. Hal ini karena likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif tentang stabilitas keuangan perusahaan kepada pasar sehingga meningkatkan nilai Perusahaan (Hanaffy, 2025).

Konsep *Sustainable Growth Rate* (SGR) menunjukkan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan hanya dengan sumber internal tanpa pembiayaan eksternal. Studi empiris terbaru menunjukkan bahwa SGR dapat mempengaruhi nilai perusahaan (*firm value*), karena SGR yang tinggi sering kali mencerminkan kinerja keuangan yang lebih baik dan menjadi faktor penting dalam penilaian investor (Ramadhan et al., 2024). Penelitian terbaru pada konteks perusahaan Asia menunjukkan bahwa faktor keberlanjutan korporasi dapat terkait dengan SGR dan hasilnya dapat berbeda antar industri (Chai et al., 2023). Hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan pertumbuhan berkelanjutan dan valuasi pasar perlu diuji pada konteks pasar yang berbeda. Ukuran perusahaan sering kali dikaitkan dengan stabilitas dan kemampuan akses pendanaan. Perusahaan besar sering mendapat lebih banyak kepercayaan pasar, meskipun ukuran yang besar juga bisa menyebabkan inefisiensi yang mempengaruhi nilai perusahaan (Gautama et al., 2024). Sementara, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan, pentingnya struktur kepemilikan dalam menentukan valuasi pasar (Almashaqbeh et al., 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) dengan pedoman *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses* (PRISMA). Metode ini dipilih untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis secara sistematis hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan pendekatan deskriptif menggunakan metode SLR. Pendekatan ini bertujuan merangkum dan mensintesis bukti empiris dari penelitian kuantitatif sebelumnya terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, *sustainable growth rate*, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari artikel ilmiah yang dipublikasikan pada jurnal internasional bereputasi yang terindeks Scopus dan jurnal nasional terakreditasi SINTA (minimal SINTA 4). Artikel yang ditelaah dibatasi pada publikasi sejak tahun 2023 hingga tahun penelitian dilakukan. Proses penelusuran dilakukan dengan menggunakan kata kunci nilai perusahaan (firm value), profitabilitas, likuiditas, sustainable growth rate, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan, baik dalam bahasa Indonesia maupun bahasa Inggris. Penelusuran dilakukan pada judul, abstrak, dan kata kunci artikel.

Artikel yang disertakan dalam kajian ini harus memenuhi kriteria inklusi, yaitu: (1) artikel penelitian empiris, (2) membahas nilai perusahaan sebagai variabel dependen, (3) menguji variabel keuangan dan/atau tata kelola perusahaan yang relevan dengan tujuan penelitian, serta (4) menggunakan data perusahaan yang tercatat di pasar modal. Artikel dikecualikan apabila merupakan studi konseptual, artikel ulasan non-sistematis, publikasi di luar periode penelitian, atau tidak menyediakan hasil empiris yang dapat dibandingkan. Analisis data dilakukan melalui sintesis naratif dengan mengelompokkan artikel berdasarkan variabel penelitian, metode analisis, dan temuan utama. Hasil analisis digunakan untuk mengidentifikasi pola hubungan antar variabel, konsistensi maupun perbedaan hasil penelitian, serta implikasi praktis dan kebijakan yang relevan. Seleksi artikel dilakukan melalui tahapan identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan inklusi sesuai dengan kerangka PRISMA.

Tabel 1. Kriteria Inklusi dan Eksklusi

Kategori	Kriteria Inklusi	Kriteria Eksklusi
Populasi	Studi yang tidak berkaitan dengan pasar modal Indonesia.	Studi yang tidak berkaitan dengan pasar modal Indonesia.
Intervensi	Penelitian yang membahas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan dalam pengelolaan keuangan.	Publikasi yang membahas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar pasar modal Indonesia atau yang tidak melibatkan pasar modal Indonesia.
Hasil	Studi yang melaporkan dampak profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di pasar modal Indonesia	Studi yang tidak melaporkan hasil terkait nilai perusahaan di pasar modal Indonesia atau yang hanya berfokus pada aspek non-keuangan.
Desain Studi	Studi empiris yang menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia, data pasar saham, dan data perusahaan lainnya untuk menganalisis nilai perusahaan. Studi kuantitatif, kualitatif, atau metode campuran.	Artikel opini, editorial, komentar, proposal konseptual tanpa data empiris, dan abstrak konferensi tanpa naskah lengkap.
Konteks Geografis	Studi yang dilakukan di Indonesia atau yang melibatkan perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.	Studi yang dilakukan di luar konteks pasar modal Indonesia.
Bahasa	Publikasi berbahasa Indonesia atau Inggris yang membahas pasar modal Indonesia.	-
Publikasi/Duplikasi	-	Publikasi duplikat atau versi awal dari studi yang telah diterbitkan secara lengkap.

Diolah peneliti (2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses seleksi literatur dilakukan secara berturut-turut, dimulai dengan penyaringan judul dan abstrak untuk menilai relevansi topik dengan fokus penelitian. Artikel yang lolos pada tahap awal kemudian diperiksa secara mendalam (full-text review) untuk memastikan kesesuaian dengan kriteria inklusi. Hasil seleksi akhir menghasilkan beberapa artikel yang dianalisis lebih lanjut dan disajikan dalam tabel yang merangkum hasil review penelitian terdahulu (Tabel 2).

Tabel 2. Hasil Literature Review Artikel

Deskripsi	(Alghifari et al., 2022)	(Ambri & Damayanthi, 2024)	(Gautama et al., 2024)
Tujuan Penelitian	Menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan lindung nilai dan ukuran perusahaan.	Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji hubungan tersebut dengan teori sinyal dan teori pecking order.	Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi.
Variabel/ Proksi	Struktur Modal (Debt-to-Equity Ratio), Profitabilitas (Return on Equity), Kebijakan Lindung Nilai (Dummy: 0= Tidak Ada, 1= Ada), Ukuran Perusahaan (Total Aset), Nilai Perusahaan (Price-to-Book Value)	Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth), Profitabilitas (Return on Equity), Likuiditas (Current Ratio), Ukuran Perusahaan (Total Assets), Nilai Perusahaan (Price-to-Book Value).	Profitabilitas (Return on Assets), Likuiditas (Current Ratio), Struktur Modal (Debt-to-Equity Ratio), Nilai Perusahaan (Price-to-Book Value)
Objek/ Sampel	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.	Perusahaan yang terdaftar dalam subsektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022. Sampel yang digunakan berjumlah 112 observasi.	Perusahaan di subsektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2022. Sampel terdiri dari 13 perusahaan.
Metode	Analisis proses kondisional menggunakan SPSS dan PROCESS Macro, dengan teknik resampling 5000 kali.	Metode analisis regresi berganda menggunakan data kuartalan untuk menguji hubungan antar variabel dengan Price-to-Book Value sebagai proksi nilai perusahaan.	Metode kuantitatif deskriptif dan verifikatif, dengan pengujian menggunakan regresi dan uji hipotesis.
Temuan Kunci	1. Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas. 2. Struktur modal dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. 3. Profitabilitas tidak memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.	1. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H1 ditolak). 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2 diterima). 3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H3 ditolak). 4. Ukuran perusahaan	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur modal berfungsi sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh profitabilitas dan likuiditas

		berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H4 ditolak).	terhadap nilai perusahaan.
Implikasi	Pengelolaan struktur modal yang optimal sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi risiko melalui kebijakan lindung nilai yang tepat.	Peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan, sementara likuiditas yang terlalu tinggi dan ukuran perusahaan yang besar dapat mengurangi nilai perusahaan. Pengelolaan yang optimal sangat penting.	Manajemen perusahaan di subsektor pakaian dan barang mewah perlu mengoptimalkan profitabilitas dan likuiditas serta mengelola struktur modal dengan bijak untuk meningkatkan nilai perusahaan.
Jenis (Studi)	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan verifikasi menggunakan analisis regresi dan uji hipotesis dalam proses kondisional.	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi berganda.	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi dan uji hipotesis.
Teknologi Pendukung	Penggunaan software SPSS dan PROCESS Macro untuk analisis data.	Penggunaan perangkat analisis statistik seperti EViews untuk analisis data panel.	Penggunaan perangkat analisis statistik seperti EViews untuk analisis regresi.
Model Implementasi	Model analisis kondisional berdasarkan framework yang diusulkan oleh Hayes (2018).	Model hubungan antara variabel keuangan (pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan) dengan nilai perusahaan (Priceto-Book Value).	Model pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan moderasi struktur modal.
Metode Penelitian	Purposive sampling dengan pendekatan non-probabilistik, menggunakan data sekunder dari laporan keuangan.	Studi kuantitatif menggunakan data sekunder, regresi panel, dan analisis statistik.	Studi kuantitatif dengan data sekunder, menggunakan regresi dan uji hipotesis untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.
Pendekatan Analisis Keuangan	Debt-to-Equity Ratio, Return on Equity, Priceto-Book Value, menggunakan analisis regresi dan uji hipotesis dengan pendekatan SPSS dan PROCESS Macro.	Priceto-Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dengan analisis regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap PBV.	Priceto-Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dengan analisis regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap PBV.
Manfaat Keuangan	Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih efisien.	Pengelolaan struktur keuangan yang baik dan peningkatan profitabilitas akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.	Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat pengaruh profitabilitas dan likuiditas.
Risiko & Tantangan	Fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi efektivitas kebijakan	Fluktuasi ekonomi yang mempengaruhi variabel seperti pertumbuhan	Risiko terkait dengan ketidakseimbangan struktur modal yang dapat

	lindung nilai, serta risiko over-leveraging pada perusahaan besar.	penjualan dan likuiditas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.	mengurangi efek positif dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.
Keamanan & Privasi Data	Penggunaan data sekunder yang dipublikasikan, sehingga privasi relatif terjaga.	Penggunaan data sekunder yang dipublikasikan sehingga risiko privasi relatif rendah.	Penggunaan data sekunder yang dipublikasikan sehingga privasi relatif terjaga.
Dampak terhadap Saham	Struktur modal yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai saham dalam kondisi yang tepat.	Perubahan dalam profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai saham, sementara likuiditas yang terlalu tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada investor.	Struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan nilai saham dengan memperkuat pengaruh profitabilitas dan likuiditas.
Outcome Non-Keuangan	Efisiensi manajerial dan transparansi pengelolaan risiko yang lebih baik dapat meningkatkan kepercayaan pasar.	Efisiensi manajerial dan pengelolaan aset yang lebih baik dapat meningkatkan kepercayaan investor.	Efisiensi manajerial yang lebih baik dalam pengelolaan profitabilitas dan likuiditas, serta pengelolaan struktur modal yang efektif, dapat meningkatkan stabilitas dan kepercayaan investor.
Keterbatasan Studi	Studi ini hanya membahas perusahaan yang terdaftar di BEI, dengan fokus pada sektor manufaktur.	Tidak ditemukan pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.	Penelitian ini terbatas pada perusahaan di subsektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi ke industri lain.
Kesenjangan Penelitian	Perlunya penelitian lebih lanjut dengan menggunakan pendekatan non-linear pada variabel keuangan dan pengaruh struktur kepemilikan yang lebih mendalam.	Perlunya penelitian lebih lanjut yang menguji lebih banyak variabel dan pendekatan lain seperti analisis sektoral yang lebih mendalam.	Perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi variabel-variabel lain seperti inovasi produk atau strategi pemasaran yang juga dapat memengaruhi nilai perusahaan.
Implikasi Praktis & Kebijakan	Perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan lindung nilai yang lebih kuat dan pengelolaan struktur modal yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor.	Kebijakan pengelolaan aset dan likuiditas yang lebih baik, serta fokus pada peningkatan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.	Perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan daya tarik investor.
Kesesuaian variabel	Variabel yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Variabel yang digunakan (pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan) sudah sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai	Variabel yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan moderasi struktur modal.

		perusahaan.	
Deskripsi	(Ardini et al., 2022)	(Hasanah & Rahmawati, 2025)	(Almashaqbeh et al., 2023)
Tujuan Penelitian	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi.	Untuk menguji apakah Sustainable Growth Rate (SGR) dapat memoderasi pengaruh ESG Risk Rating dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan institusional dan keluarga, terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE), dengan memperhatikan faktor-faktor kontrol seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
Variabel/ Proksi	Keputusan Investasi (Market Book Value), Keputusan Pendanaan (Debt-to-Equity Ratio), Profitabilitas (Return on Assets), Corporate Governance (Managerial Ownership), Nilai Perusahaan (Price-to-Book Value)	ESG Risk Rating Capital Structure (Debt-to-Equity Ratio), Sustainable Growth Rate (SGR), Firm Value (Tobin's Q).	Kepemilikan Institusional (Institutional Ownership), Kepemilikan Keluarga (Family Ownership), Leverage (Debt-to-Equity Ratio), Likuiditas (Current Assets/Current Liabilities), Profitabilitas (Return on Equity), Ukuran Perusahaan (Total Assets), Nilai Perusahaan (Firm Value as Market Value of Equity).
Objek/ Sampel	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada periode 2014-2018. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan dari total 50 perusahaan yang diamati.	Perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange pada periode 2017-2021, dengan 13 perusahaan terpilih menggunakan metode purposive sampling.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman pada periode 2020-2022, dengan sampel 50 perusahaan keuangan yang tidak termasuk sektor perbankan, sesuai dengan kriteria penelitian.
Metode	Metode analisis regresi linear berganda dengan pengujian menggunakan data panel untuk menguji hubungan antar variabel.	Pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier dan Moderating Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen.	Metode kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan antar variabel dan pengaruh variabel kontrol terhadap nilai perusahaan.
Temuan Kunci	1. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai	1. ESG Risk Rating berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. SGR dapat memoderasi pengaruh ESG Risk Rating	1. Kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan. 2. Variabel kontrol (likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas) juga

	perusahaan. 3. Corporate governance tidak memoderasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.	berhubungan positif dengan nilai perusahaan. 3. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan kepemilikan keluarga.
Implikasi	Pengelolaan keputusan investasi dan pendanaan yang bijak serta penerapan corporate governance yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, profitabilitas tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan secara langsung.	Perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan ESG Risk Rating dan Struktur Modal yang seimbang, serta fokus pada peningkatan Sustainable Growth Rate (SGR) untuk meningkatkan nilai perusahaan.	Untuk meningkatkan nilai perusahaan, penting bagi perusahaan untuk fokus pada pengelolaan kepemilikan institusional dan keluarga, serta mengelola faktor-faktor kontrol seperti likuiditas dan profitabilitas.
Jenis (Studi)	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi linear berganda.	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi dan analisis moderasi.	Penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi linier berganda dan analisis empiris.
Teknologi Pendukung	Penggunaan perangkat analisis statistik seperti SPSS untuk regresi berganda.	Penggunaan perangkat analisis statistik seperti SPSS untuk regresi dan MRA.	Penggunaan perangkat analisis statistik seperti STATA dan SPSS untuk regresi dan analisis data panel.
Model Implementasi	Model hubungan antar variabel keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas) dengan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh corporate governance.	Model pengaruh ESG Risk Rating dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan, dengan moderasi oleh SGR.	Model hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan nilai perusahaan, dengan faktor kontrol (leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas).
Metode Penelitian	Studi kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan, menggunakan analisis regresi dan uji hipotesis.	Penggunaan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan analisis regresi dan Moderating Regression Analysis untuk menguji hubungan antar variabel.	Pengumpulan data dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman, dengan pengujian menggunakan regresi linier berganda untuk menganalisis hubungan antar variabel.
Pendekatan Analisis Keuangan	Priceto-Book Value (PBV) digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dengan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap PBV.	Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dengan regresi moderasi untuk menguji pengaruh ESG Risk Rating Struktur Modal, dan SGR terhadap nilai perusahaan.	Nilai perusahaan diukur berdasarkan nilai pasar ekuitas (Market Value of Equity), dengan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan dan faktor-faktor kontrol terhadap nilai perusahaan.
Manfaat	Pengelolaan keputusan	Pengelolaan ESG Risk	Pengelolaan kepemilikan

Keuangan	investasi dan pendanaan yang optimal serta penerapan <i>corporate governance</i> yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik lebih banyak investor.	Rating Struktur Modal yang tepat, dan peningkatan SGR dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan, serta mengurangi potensi risiko terkait ESG.	yang baik, baik institusional maupun keluarga, dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik lebih banyak investor, serta memastikan stabilitas finansial perusahaan.
Risiko & Tantangan	Risiko terkait ketidakseimbangan keputusan pendanaan yang dapat mengurangi efek positif dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.	Risiko terkait dengan pengelolaan ESG Risk Rating yang dapat berfluktuasi dan keputusan struktur modal yang bisa mengurangi nilai perusahaan jika tidak dikelola dengan baik.	Risiko terkait dengan konsentrasi kepemilikan yang dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang terpusat dan kurangnya diversifikasi dalam pengelolaan perusahaan.
Keamanan & Privasi Data	Penggunaan data sekunder yang dipublikasikan, sehingga risiko privasi relatif terjaga.	Penggunaan data sekunder yang dipublikasikan dari laporan tahunan perusahaan, sehingga privasi relatif terjaga.	Penggunaan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman, sehingga privasi relatif terjaga.
Dampak terhadap Saham	Keputusan investasi yang cerdas dan pendanaan yang baik dapat meningkatkan nilai saham, sementara profitabilitas yang rendah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Perubahan dalam ESG Risk Rating dan Struktur Modal dapat mempengaruhi harga saham, sementara SGR yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar.	Peningkatan kepemilikan institusional dan keluarga dapat meningkatkan harga saham perusahaan, dengan mengoptimalkan keputusan yang berhubungan dengan pengelolaan dan stabilitas keuangan perusahaan.
Outcome Non-Keuangan	Efisiensi dalam pengelolaan aset dan penerapan <i>corporate governance</i> yang baik dapat meningkatkan reputasi dan stabilitas perusahaan.	Meningkatnya kesadaran perusahaan terhadap pengelolaan ESG dan penggunaan struktur modal yang lebih optimal dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder dan stabilitas jangka panjang.	Peningkatan pengelolaan internal perusahaan, baik dari segi keputusan investasi maupun manajerial, dapat meningkatkan reputasi dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.
Keterbatasan Studi	Studi ini hanya mencakup sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sehingga mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi untuk sektor lainnya.	Penelitian ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange dan hanya mencakup periode 2017–2021, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi untuk perusahaan di sektor lain atau di negara lain.	Studi ini terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman dan hanya mencakup periode 2020–2022, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi untuk sektor lain atau perusahaan di negara lain.
Kesenjangan Penelitian	Perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi variabel lain seperti kebijakan dividen dan struktur	Perlunya penelitian lebih lanjut yang memperluas variabel yang digunakan dan mencakup lebih banyak sektor industri atau	Perlunya penelitian lebih lanjut yang menguji peran variabel-variabel tambahan seperti komposisi dewan direksi atau kebijakan audit

	kepemilikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.	perusahaan dengan kondisi yang lebih beragam.	terhadap nilai perusahaan.
Implikasi Praktis & Kebijakan	Perusahaan perlu fokus pada peningkatan tata kelola perusahaan dan pengelolaan keputusan investasi serta pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor.	Perusahaan perlu lebih memperhatikan ESG Risk Rating, mengoptimalkan Struktur Modal yang lebih seimbang, dan meningkatkan SGR untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan menarik investor.	Perusahaan perlu memperhatikan kepemilikan institusional dan keluarga sebagai faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta memperhatikan faktor-faktor kontrol lainnya untuk mengoptimalkan kinerja finansial.
Kesesuaian variabel	Variabel yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan moderasi corporate governance	Variabel yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji pengaruh ESG Risk Rating dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan dengan moderasi oleh SGR.	Variabel yang digunakan sudah sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan keluarga terhadap nilai perusahaan, dengan faktor kontrol yang relevan.

Diolah peneliti (2026)

PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan sintesis temuan dari beberapa artikel terpilih dalam systematic literature review terkait determinan nilai perusahaan. Secara umum, literatur menunjukkan bahwa nilai perusahaan (misalnya Tobin's Q atau proksi berbasis pasar lainnya) dipengaruhi oleh kombinasi kinerja profitabilitas, kemampuan likuiditas, kapasitas pertumbuhan berkelanjutan melalui Sustainable Growth Rate/SGR, skala perusahaan, serta mekanisme tata kelola yang tercermin pada struktur kepemilikan. Arah dan kekuatan pengaruh tiap variabel bersifat kontekstual yang dipengaruhi sektor industri, kondisi pasar, serta periode observasi.

1) Sintesis temuan utama

Pertama, pada dimensi keputusan pendanaan, sebagian studi menegaskan bahwa variabel keuangan dapat menjadi sinyal efisiensi dan peluang pertumbuhan sehingga berasosiasi positif terhadap nilai perusahaan. Pada sisi lain, variabel keuangan juga dapat meningkatkan risiko financial distress yang menekan kinerja dan pada akhirnya menurunkan valuasi. Perbedaan ini menegaskan pentingnya melihat struktur jatuh tempo utang dan karakteristik pasar. Kedua, profitabilitas secara teoritis memperkuat keyakinan investor terhadap arus kas masa depan, namun bukti empiris di beberapa konteks menunjukkan pengaruhnya bisa melemah atau tidak signifikan ketika ketidakpastian ekonomi tinggi atau ketika variabel tata kelola lebih dominan. Ketiga, ukuran perusahaan sering dipersepsikan sebagai indikator stabilitas dan kemampuan akses pendanaan, tetapi dalam sektor tertentu ukuran dapat berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan karena isu inefisiensi dan biaya keagenan.

2) Implikasi praktis dan kebijakan

Bagi manajemen, temuan literatur mengarah pada kebutuhan menjaga variabel independen yang optimal melalui kebijakan utang yang proporsional, transparansi risiko pendanaan, dan penguatan tata kelola agar persepsi pasar tetap positif. Bagi investor, hasil review mengindikasikan perlunya membaca sinyal keuangan (variabel keuangan, profitabilitas, ukuran) secara bersamaan dengan indikator governance (misalnya struktur kepemilikan/komposisi dewan) untuk menilai kualitas keputusan manajerial dan risiko. Dari sisi kebijakan, peningkatan standar keterbukaan informasi, kualitas pelaporan, dan pengawasan praktik tata kelola berpotensi mengurangi asimetri informasi dan memperbaiki efisiensi harga saham.

3) Risiko, tantangan, serta aspek keamanan dan privasi data

Risiko utama yang konsisten muncul pada literatur adalah penurunan kinerja akibat beban bunga, dan volatilitas valuasi ketika kondisi makro berubah. Tantangan lain adalah heterogenitas sektor dan adanya potensi *endogeneity* (misalnya keputusan variabel keuangan dipengaruhi ekspektasi valuasi). Terkait keamanan dan privasi data, penelitian-penelitian dalam review umumnya menggunakan data sekunder yang dipublikasikan (laporan keuangan dan data pasar), sehingga risiko privasi relatif rendah. Meski demikian, kualitas data dan keterbandingan proksi antar negara/indeks tetap menjadi isu metodologis yang perlu dikendalikan.

4) Keterbatasan, kesenjangan penelitian, dan arah riset berikutnya

Keterbatasan umum studi-studi terdahulu mencakup perbedaan proksi nilai perusahaan, perbedaan periode observasi (termasuk periode krisis), serta keterbatasan generalisasi lintas negara dan lintas sektor. Kesenjangan penelitian yang dapat ditarik adalah (i) perlunya pengujian non-linear/*threshold* pada variabel keuangan, (ii) eksplorasi mekanisme tata kelola sebagai moderasi (misalnya Struktur Kepemilikan) pada hubungan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan, dan (iii) pengayaan outcome yang tidak hanya nilai perusahaan berbasis pasar, tetapi juga outcome non-keuangan seperti kualitas tata kelola, reputasi, dan keberlanjutan. Dengan demikian, penelitian pada pasar modal Indonesia dapat berkontribusi dengan membandingkan konteks pasar, menguji moderasi *governance*, serta menggunakan pendekatan panel yang robust untuk menangkap heterogenitas perusahaan.

KE SIMPULAN

Berdasarkan sintesis penelitian terdahulu, faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, sustainable growth rate (SGR), ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan, menunjukkan hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan yang tercatat di pasar. Namun, pengaruh masing-masing faktor dapat bervariasi tergantung pada konteks industri dan karakteristik pasar. Oleh karena itu, implementasi kebijakan yang mendukung transparansi, pengelolaan risiko, dan tata kelola yang baik sangat penting untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan di pasar.

Pemerintah dan regulator perlu merancang kebijakan yang mendukung pengelolaan struktur keuangan yang sehat, serta memperkuat pengawasan terkait struktur kepemilikan untuk mengurangi potensi konflik kepentingan yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Standarisasi teknik, transparansi laporan keuangan, dan peningkatan kapasitas manajerial menjadi faktor penting dalam memastikan keberlanjutan dan efektivitas kebijakan ini.

Arah penelitian selanjutnya perlu difokuskan pada studi implementatif yang menguji dampak faktor-faktor keuangan terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam. Penelitian lanjutan juga perlu mengkaji variabel moderasi yang lebih luas, seperti tata kelola perusahaan, yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel independen dengan nilai perusahaan. Mengingat adanya keterbatasan penelitian yang membahas secara komprehensif hubungan ini di pasar Indonesia, penelitian lebih lanjut akan sangat berharga untuk memperkaya pemahaman dan pengambilan keputusan yang berbasis bukti dalam konteks pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
- Almashaqbeh, M. K., Mohamad, N. R., & Taha, R. (2023). the Impact of Ownership Structure on the Firm's Value. *Journal of Governance and Regulation*, 12(4 Special issue), 326–332. <https://doi.org/10.22495/jgrv12i4siart12>
- Ambri, I. K. H. P., & Damayanthi, I. G. A. E. (2024). Impact of Sales Growth, Profitability, Liquidity, and Size on Firm Value in the Automotive Sector. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(9). <https://doi.org/10.24843/eja.2024.v34.i09.p12>

- Ardini, L., Wahidahwati, & Adhitya, D. (2022). The Effect of Investment Decisions, Funding, And Profitability on Company Value with Corporate Governance as Moderating Variables. *Quality - Access to Success*, 23(190), 1–10. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.190.01>
- Babcock, G. C. (1970). The Concept of Sustainable Growth. *Financial Analysts Journal*, 26(3), 108–114. <https://doi.org/10.2469/faj.v26.n3.108>
- Chai, S., Cao, M., Li, Q., Ji, Q., & Liu, Z. (2023). Exploring the Nexus Between ESG Disclosure and Corporate Sustainable Growth: Moderating Role of Media Attention. *Finance Research Letters*, 58. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104519>
- Gautama, B. P., Asrifah, C., Nurhayati, N. S., Miftahuddin, A., & Perdana, Y. (2024). The Effect of Profitability and Liquidity on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 763–776. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i1.940>
- Hanaffy, J. (2025). Liquidity and Firm Size as Determinants of Firm Value: An Empirical Study on Textile and Garment Companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Research and Innovation in Social Science (IJRISS)*, IX(IX), 6448–6456. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Hasanah, Z., & Rahmawati, M. I. (2025). Can the Sustainable Growth Rate (SGR) Moderate the Impact of ESG Risk Rating and Capital Structure on Firm Value? *Asersi: Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis*, 5(1), 31–43. <https://doi.org/10.25047/asersi.v5i1.6131>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (D. Fitriyanti & D. A. Kwary, Trans.; 12th ed.). Salemba Empat. <https://books.google.co.id/books?id=CPGC4pD2pQ0C>
- Ramadhan, B., Rosdini, D., & Yuliafitri, I. (2024). Analysis of the Impact of Sustainable Growth Rate and ESG Risk Score on the Valuation of Listed Companies on Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 190–196. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems2371>