

Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* sebagai Variabel Intervening

Muhamad Judapratama^{1*}, Agoestina Mappadang²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur
2132600251@student.budiluhur.ac.id^{1*}

Received 26 Mei 2024 | Revised 30 Mei 2024 | Accepted 31 Mei 2024

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Menurut BPS dan cnnindonesia.com pertumbuhan perekonomian Indonesia periode awal tahun 2020 atau kuartal 1 adalah sebesar 2,97% hal ini membuat kondisi pertumbuhan perekonomian Indonesia pada tahun 2020 menjadi yang terendah selama 20 tahun terakhir. Laporan IDX Statistik tahun 2022 sektor properties & real estate pada indeks pasar modal negatif dan mendapat peringkat terendah yaitu -19,11%. Penelitian ini berkeinginan mengetahui pengaruh variabel *Good Corporate Governance* dengan proksi kepemilikan Institusional, variabel *Leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio*, dan variabel Pertumbuhan Perusahaan dengan proksi *sales growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi *tobin's q* dengan *Financial Distress* sebagai variabel intervening. Total Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properties dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 – 2022 sebanyak 40 emiten. Metode analisa yang digunakan adalah regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji F, uji T, uji GLM mediasi, dengan menggunakan alat pengolahan data Jamovi. Hasil penelitian Kepemilikan instirusional, DER dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, Kepemilikan instirusional dan DER berpengaruh terhadap *Financial distress*. *Financial Distress* tidak mampu memediasi hubungan *Sales Growth* dengan Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional; DER; *Sales Growth*; Nilai Perusahaan; *Financial Distress*.

Abstract

According to BPS and cnnindonesia.com, Indonesia's economic growth for the initial period of 2020 or quarter 1 was 2.97%, this makes Indonesia's economic growth conditions in 2020 the lowest in the last 20 years. IDX Statistics Report for 2022, the properties & real estate sector in the capital market index is negative and has the lowest ranking, namely -19.11%. This research aims to determine the effect of the GCG variable with a proxy for Institutional ownership, the Leverage variable with a Debt to Equity Ratio proxy, and the Company Growth variable with a sales growth proxy on Company Value with a Tobin's q proxy with Financial Distress as an intervening variable. The total sample for this research is the properties and real estate sector companies listed on the IDX in 2018 - 2022, totaling 40 issuers. The analysis method used is multiple linear regression, classical assumption test, F test, T test, GLM mediation test, using the Jamovi data processing tool. The research results of institutional ownership, DER and Sales Growth influence company value, institutional ownership and DER influence financial distress. Financial Distress is unable to mediate the relationship between Sales Growth and Company Value.

Keywords: Institutional Ownership; DER; *Sales Growth*; Company Value; *Financial Distress*.

PENDAHULUAN

Kondisi pandemi covid-19 yang telah terjadi begitu berdampak pada penurunan kegiatan perusahaan baik keuangan maupun operasionalnya, bahkan sampai menimbulkan kerugian besar (Azizah, 2021). Hampir seluruh sektor bisnis di Indonesia terkena dampak covid-19 termasuk sektor properties dan real estate dimana terdapat penurunan index saham pada perusahaan sektor properties dan real estate. karena sebagian besar masyarakat menahan untuk konsumsi atau membeli asset-aset yang sifatnya jangka panjang seperti properti. Ketua umum real estat Indonesia memperlihatkan pergerakan dari penurunan indeks sektor properties dan real estate akibat pandemi covid-19.

Sektor properti dan real estat pada indeks pasar modal mengalami penurunan dan mendapat peringkat terendah dalam indeks pasar modalnya yaitu -19,11%. Menurunnya nilai perusahaan sektor properti dan real estat perlu perhatian khusus agar nilai perusahaan kembali membaik. Pengaruh sektor properti bagi perekonomian cukup relatif besar. kehadiran covid-19 yang membuat pembatasan aktifitas sehingga berdampak mengerikan bagi perekonomian di setiap negara.

Menurut Putri & Noor (2022) nilai saham yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi, yang merupakan cerminan dari aktifitas perusahaan dalam memperoleh laba. Nilai perusahaan memiliki peran penting bagi perusahaan karena menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi (Putri & Noor, 2022). Meningkatkan harga saham sama dengan membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dimata investor. Tingkat kesejahteraan pemegang saham dapat di interpretasikan oleh harga saham dan mencerminkan keputusan investasi, pembiayaan, dan manajemen asset perusahaan (Rodoni & Ali, 2014).

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ialah *good corporate governance*. Menurut Saputri & Giovanni (2021) untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan sesuai peraturan serta mempublikasikan informasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ashbaugh & Collins (2004) tata kelola perusahaan memungkinkan pemantauan dan pengendalian yang lebih baik, sehingga manager lebih mungkin mengambil keputusan yang lebih tepat untuk kepentingan para pemegang saham, seperti berinvestasi di proyek *Net Present Value* yang positif. Saputri & Giovanni (2021) mencatat bahwa *good corporate governance* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan artinya semakin lengkap perusahaan menerapkan dan mengaplikasikan *good corporate governance* berdampak kepada bertambahnya nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya Ali et al., (2020) *Good Corporate Governance* dengan proksi Dewan Direksi dan Jumlah Direksi Independen berpengaruh terhadap kinerja dan nilai bank. Pada penelitian Irmalasari et al., (2022) mengungkapkan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) yang di proksikan dewan komisaris Independen, kepemilikan institutional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan (harga saham). Hasil penelitian Sulastiningsih, Pradita (2022) Dewan Komisaris dan Komite Audit memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu hasil penelitian Valensia & Khairani (2019) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Komite Audit tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan serta Dewan Komisaris berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Aisyah et al., (2021) proksi GCG seperti kepemilikan manajerial serta komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya banyak proksi dari *good corporate governance* yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut *Organization for Economic and Development* (OECD) menjelaskan bahwa GCG harus mampu meningkatkan pasar yang transparan dan efisien, peraturan perundang-undangan tidak berubah, kejelasan pembagian tanggung jawab antara wewenang pengawasan, regulasi, dan pelaksanaan. Menurut Widianingsih (2018) semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* semakin berkurang dan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain *good corporate governance*, faktor kedua yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Menurut Astakoni & Wardita, (2020) *Leverage* adalah kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan membiayai operasional perusahaan. Sedangkan menurut Putri & Noor (2022) rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola utang untuk memperoleh laba, penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan resiko perusahaan sehingga cenderung juga mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Susetyowati (2020) *leverage* perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dengan kata lain hutang yang tinggi dapat digunakan untuk aktifitas produksi dalam perusahaan meningkatkan *return* perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Chalid et al (2022)

berkesimpulan rasio hutang *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Irmalasari et al (2022) *financial leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. pada penelitian Irmalasari et al (2022) rasio leverage dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Nurwulandari et al (2023) berkesimpulan nilai perusahaan dipengaruhi *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* dengan arah positif. Pada penelitian Astakoni & Wardita (2020) pada penelitiannya variabel *leverage* dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Elizabeth (2022) berkesimpulan *leverage* dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Afandi & Jonathan (2022) pada penelitiannya berkesimpulan variabel *leverage* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Putri & Noor (2022) kenaikan jumlah penjualan menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat permintaan yang baik dan memiliki daya saing yang kuat, karena *sales growth* dapat dijadikan acuan untuk melihat nilai perusahaan untuk masa yang akan datang. Menurut Elizabeth (2022) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan menunjukkan kemampuannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Pakpahan (2010) dalam Sedana (2018) pertumbuhan ialah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya saat terjadinya perkembangan ekonomi dan perkembangan industri yang dijalankan perusahaan. Pada penelitian Elizabeth (2022) berkesimpulan bahwa variabel pertumbuhan usaha berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Sedana (2018) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Fajriah et al (2022) pada penelitiannya variabel pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Berbeda dengan penelitian Afandi & Jonathan (2022) pada penelitiannya pertumbuhan usaha tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Widarnaka et al (2022) pada penelitiannya variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Indikasi awal terjadinya penurunan nilai perusahaan atau kesehatan keuangan perusahaan dimulai dengan adanya kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut (Platt, 2002) *financial distress* juga bisa disebut sebagai tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan secara terus menerus sebelum terjadi likuidasi atau kebangkrutan. Menurut Kusumawati & Haryanto (2022) *financial distress* juga dapat ditandai dengan pengelolaan administrasi dan kinerja keuangan yang kurang baik. Menurut Widarno & Irawan (2021) *financial distress* merupakan kondisi krisis ekonomi dimana perusahaan mengalami kerugian selama beberapa tahun terakhir dan tidak mampu membayar kewajiban saat jatuh tempo. Pada penelitian Nurwulandari et al (2023) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara nilai perusahaan dengan *financial distress*. Pada penelitian Warastuti (2020) variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian Kismanah (2022) variabel *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian Nafisah et al (2023) berkesimpulan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian Valensia & Khairani (2019) pada penelitiannya berkesimpulan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Lucky & Michael (2019) variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian Muslimin & Bahri (2022) berkesimpulan variabel GCG berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan, variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada penelitian Chalid et al (2022) berkesimpulan *financial distress* mampu memediasi hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini *financial distress* dijadikan variabel intervening karena diyakini *financial distress* atau kesulitan keuangan mampu menjadi variabel penghubung, karena keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan berhubungan dengan naik dan turunnya nilai suatu perusahaan.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif kasual. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properties dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 berjumlah 92 perusahaan. Teknik sampling yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan laporan keuangan dan annual report

yang berasal dari www.idx.co.id dan masing-masing web perusahaan dan diolah menggunakan *software Jamovi 2.3.28*

HASIL dan PEMBAHASAN

Hasil dari penelitian diketahui bahwa jumlah data pada penelitian (N) 250 data perusahaan sektor Properties & Real Estate dengan hasil dibawah ini:

Tabel 1 Ikhtisar Uji Hipotesis

Jalur (Path)	Nilai Koefisien (β)	Nilai Probability (P Value)	Hasil
Kepemilikan Institusional → <i>Financial Distress</i>	0,1800	0,001	Berpengaruh Positif
<i>Debt to Equity Ratio</i> → <i>Financial Distress</i>	0,4092	< 0.001	Berpengaruh Positif
<i>Sales Growth</i> → <i>Financial Distress</i>	6,6664	0,991	Tidak Berpengaruh positif
Kepemilikan Institusional → Nilai Perusahaan	0,0676	0,183	Tidak Berpengaruh positif
<i>Debt to Equity ratio</i> → Nilai Perusahaan	-0,4905	< 0.001	Berpengaruh Negatif
<i>Sales Growth</i> → Nilai Perusahaan	0,1032	0.043	Berpengaruh Positif
<i>Financial Distress</i> → Nilai Perusahaan	0,6085	< 0.001	Berpengaruh positif
Kepemilikan Institusional → <i>Financial Distress</i> → Nilai Perusahaan	0,1095	0,002	Berpengaruh Positif
<i>Debt to Equity Ratio</i> → <i>Financial Distress</i> → Nilai Perusahaan	0.2490	< 0.001	Berpengaruh Positif
<i>Sales Growth</i> → <i>Financial Distress</i> → Nilai Perusahaan	4.0554	0,991	Tidak Berpengaruh Positif

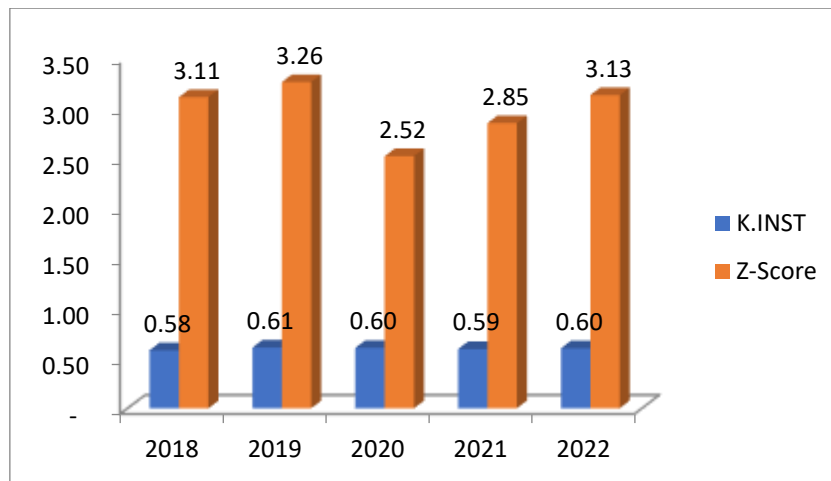
Sumber : Jamovi 2.3.28

Berdasarkan tabel 1 dengan kriteria nilai $P < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat dijelaskan bahwa untuk model 1 Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress*, dan *Sales Growth* tidak berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial distress*. Untuk model 2 Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, *Debt to Equity ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* mampu memediasi hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai perusahaan, *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai perusahaan namun nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* tidak mampu memediasi hubungan *Sales Growth* dengan Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* (Altman Z-Score) Model 1.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* dengan nilai $P = 0,001$ atau bisa disimpulkan nilai $sig < 0,05$. Pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:





Gambar 1 Rata – Rata Nilai Kepemilikan Institusional dan *Altman Z-Score*

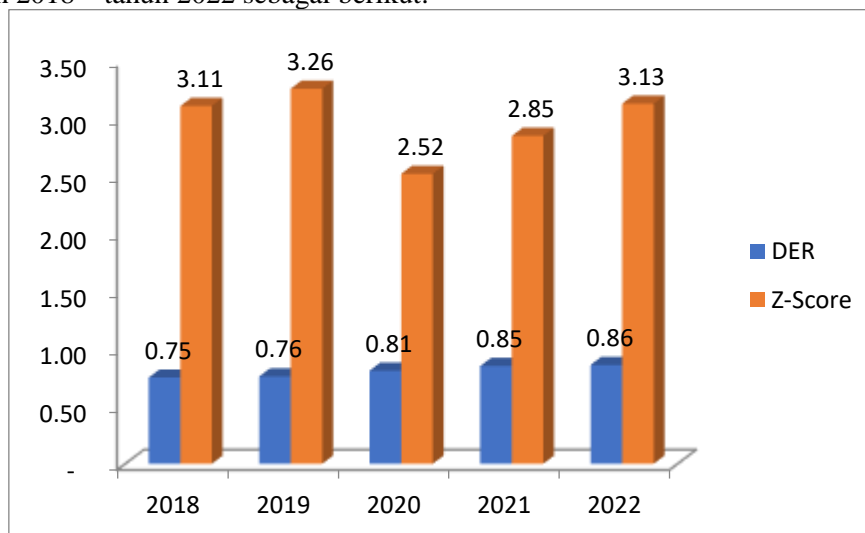
Berdasarkan gambar 1 dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan institusional dan nilai *altman z-score* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *financial distress*.

Pengaruh Leverage (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap *Financial Distress (Altman Z-Score)* Model 1.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *leverage (Debt to Equity Ratio)* berpengaruh positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* dengan nilai P = 0,001 atau bisa disimpulkan nilai sig < 0,05.

Debt to Equity Ratio dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan rumus total utang berbanding dengan total modal sedangkan pada *Financial Distress (Altman Z-Score)* di ukur dengan menggunakan rumus modal kerja terhadap total aktiva, laba ditahan terhadap total aktiva, EBIT terhadap total aktiva, Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku utang dan total penjualan terhadap total aktiva.

Berikut adalah rata – rata nilai *Debt to Equity Ratio* dan nilai *Financial Distress* menggunakan *Altman Z-Score* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 2 Rata – Rata *Debt to Equity Ratio* dan *Altman Z-Score*

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *debt to equity ratio* dan nilai *altman z-score* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan model *altman z-score*.

Jika nilai *debt to equity ratio* dalam perusahaan tinggi serta masih dalam batas wajar perusahaan serta dipergunakan untuk kegiatan investasi maka keadaan tersebut akan membuat nilai *altman z-score* akan naik. Dimana Jika nilai *Z-score* $> 2,99$ maka perusahaan dinyatakan sehat, namun jika *Z-score* $Z < 1,81$ maka perusahaan terancam bangkrut. Namun, jika *Z-score* antara $1,81 - 2,99$, maka perusahaan berada pada posisi abu-abu.

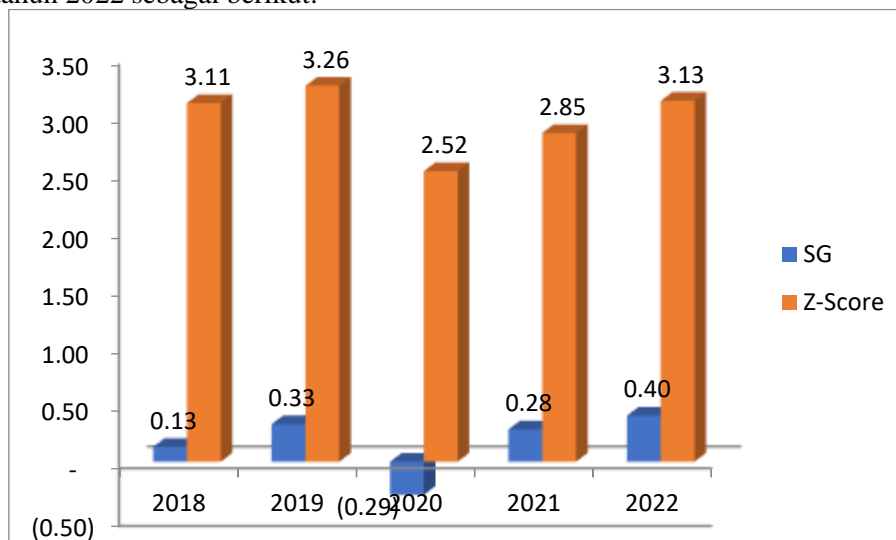
Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucky & Michael (2019) dan Nurwulandari et al (2023) yang menyatakan variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2020) menyatakan bahwa variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap *Financial Distress* (*Altman Z-Score*) Model 1.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel Perumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai *Altman Z-score* proksi dari *Financial Distress* dengan nilai $P = 0,991$ atau bisa disimpulkan nilai $\text{sig} > 0,05$. Artinya nilai *Altman Z-score* proksi dari *financial distress* lebih banyak dipengaruhi faktor lain dibandingkan dengan *sales growth*, atau besar kecilnya rasio *sales growth* yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor properties & real estate tidak mempengaruhi nilai nilai *Altman Z-score* proksi dari *financial distress*. Hal ini bisa terjadi karena faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai *altman z-score* tidak hanya dari pertumbuhan penjualan saja masih harus dilakukan perbandingan pertumbuhan asset, hutang maupun nilai pasar perusahaan.

Berikut adalah rata – rata nilai *Sales Growth* dan nilai *Financial Distress* menggunakan *Altman Z-Score* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 3 Rata – Rata *Sales Growth* dan *Altman Z-Score*

Berdasarkan gambar 3 dapat dilihat bahwa rata-rata *sales growth* dan nilai *altman z-score* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan model *altman z-score*. Hal ini bisa terjadi karena faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai *altman z-score* tidak hanya dari pertumbuhan penjualan saja masih harus dilakukan perbandingan pertumbuhan asset, hutang maupun nilai pasar perusahaan.

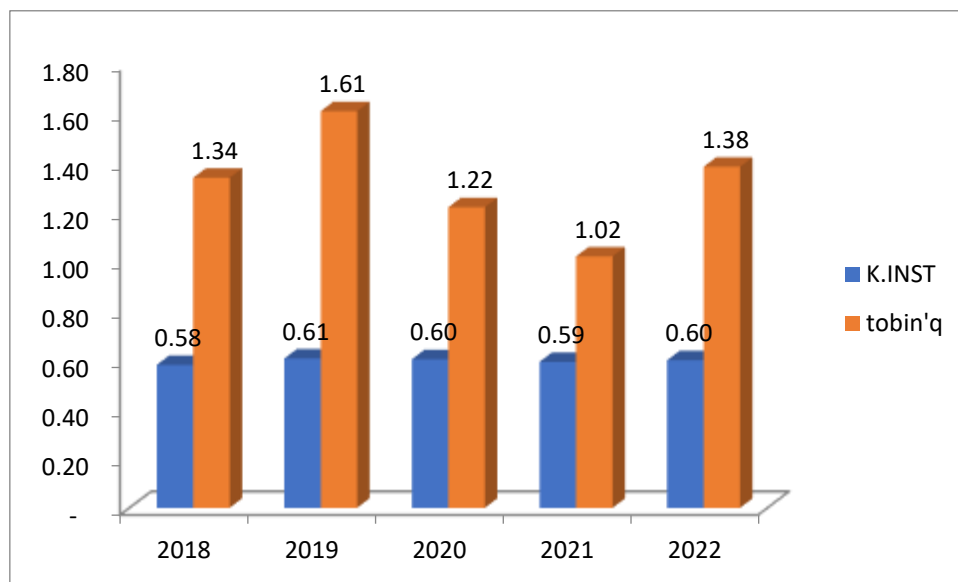
Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harija et al (2022) dan Miswaty & Novitasari (2023) yang menyatakan variabel pertumbuhan perusahaan dengan proksi *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al (2019) dan Muslimin & Bahri (2022) menyatakan bahwa

variabel pertumbuhan perusahaan dengan proksi *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Model 2.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* (Kepemilikan Institusional) tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan nilai $P = 0,183$ atau bisa disimpulkan nilai $\text{sig} > 0,05$. Artinya Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) lebih banyak dipengaruhi faktor lain dibandingkan dengan variabel *good corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional, atau besar kecilnya tingkat kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan pada sektor properties & real estate tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan proksi *tobin's q*. karena kepemilikan institusional dapat berganti setiap tahun sehingga kebijakan atau strategi pengawasan terhadap perusahaan ikut mengalami perubahan sehingga tidak fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut adalah rata – rata nilai Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan menggunakan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 4 Rata – Rata Kepemilikan Istitusional dan Nilai Perusahaan

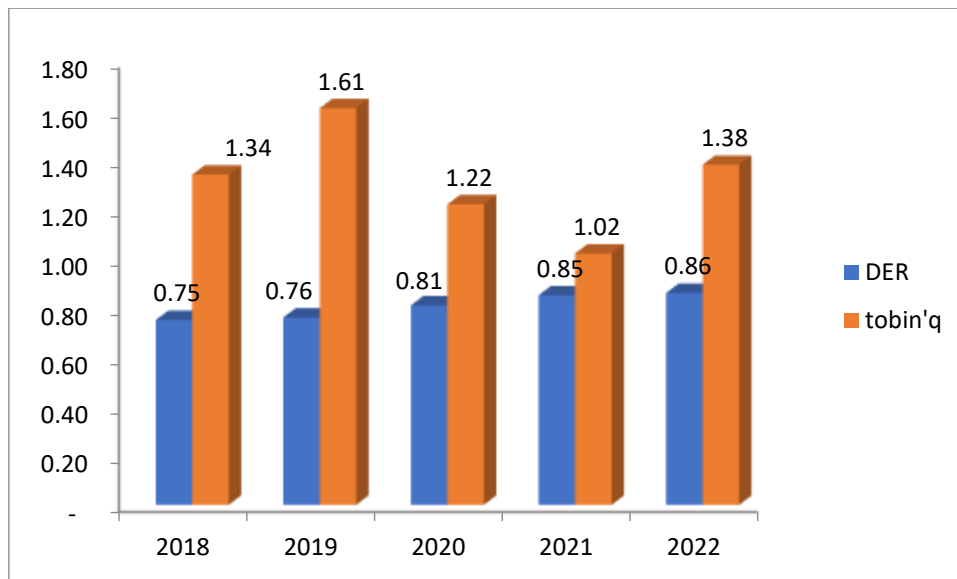
Berdasarkan gambar 4 dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan institusional dan nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *tobin's q*. hal ini dapat terjadi karena kepemilikan institusional dapat berganti setiap tahun sehingga kebijakan atau strategi pengawasan terhadap perusahaan ikut mengalami perubahan sehingga tidak fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Helliana (2023) dan Fara & Fidiana (2020) yang menyatakan variabel proksi kepemilikan institusional tidak berpengaruh searah positif terhadap Nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningrum et al (2022) dan Afandi & Jonathan (2022) menyatakan bahwa variabel proksi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Leverage (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Model 2.

Berikut adalah rata – rata nilai *Debt to Equity Ratio* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 5 Rata – Rata Debt to Equity ratio dan Nilai Perusahaan

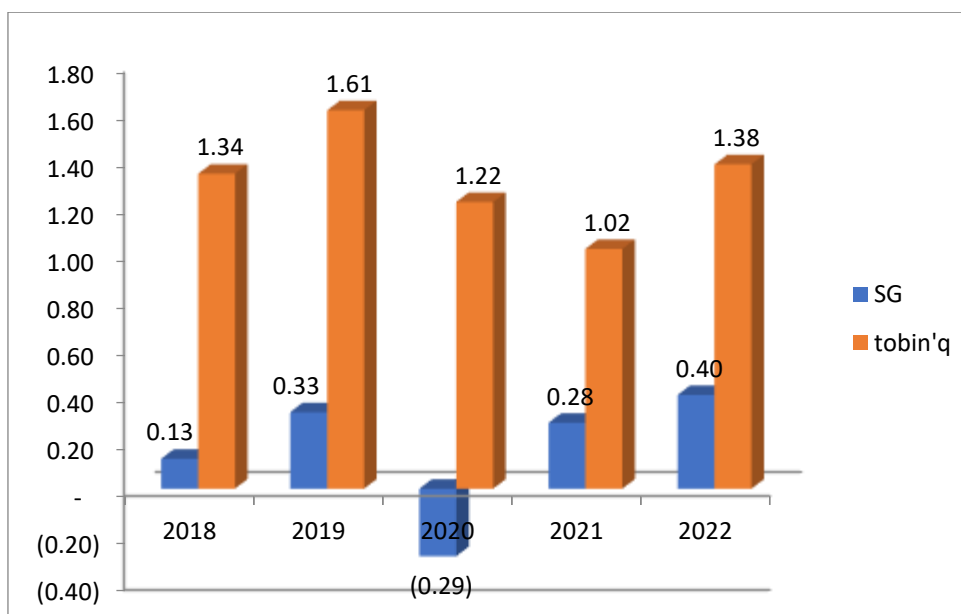
Berdasarkan gambar 5 dapat dilihat bahwa rata-rata *debt to equity ratio* mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 sedangkan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami penurunan disaat nilai DER meningkat pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Irmalasari et al (2022) dan Syam et al (2022) yang menyatakan variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwulandari et al (2023) dan Elizabeth (2022) menyatakan bahwa variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (Sales Growth) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Model 2.

Berikut adalah rata – rata nilai *Sales Growth* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 6 Rata – Rata *Sales Growth* dan Nilai Perusahaan

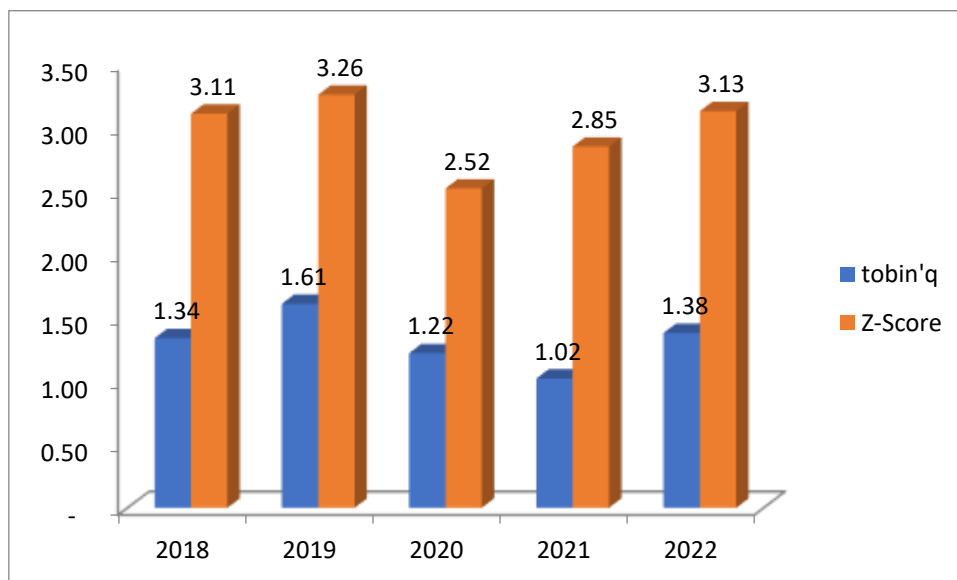
Berdasarkan gambar 6 dapat dilihat bahwa rata-rata *sales growth* dan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*. hal ini mungkin dikarenakan para investor melihat tingginya pertumbuhan penjualan mengindikasikan dimasa yang akan datang perusahaan mempunyai prospek usaha yang baik untuk menghasilkan pendapatan yang tinggi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sedana (2018) dan Elizabeth (2022) yang menyatakan variabel pertumbuhan perusahaan dengan proksi *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aranni et al (2023) dan Hutami & Sofie (2022) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dengan proksi *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* (*Altman Z-Score*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Model 2.

Berikut adalah rata – rata nilai *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:

**Gambar 7** Rata – Rata *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan

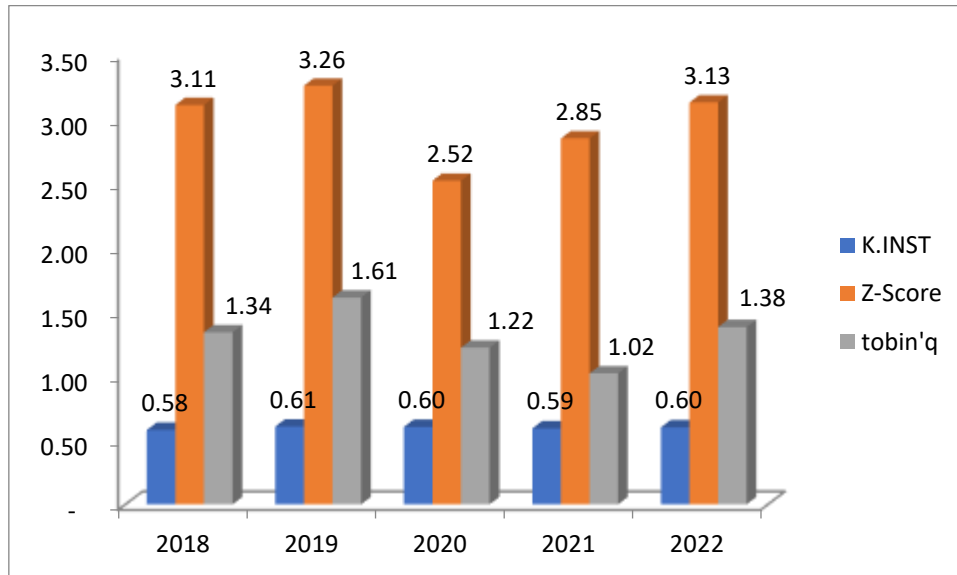
Berdasarkan gambar 7 dapat dilihat bahwa rata-rata *Altman Z-Score* dan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *Altman Z-Score* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q*. hal ini karena jika nilai dari *altman z-score* meningkatkan menunjukkan keadaan perusahaan berpotensi sehat pada masa yang akan datang dimana kondisi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang sehat akan mampu memberikan pengembalian investasi lebih baik kepada investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafisah et al (2023) dan Valensia & Khairani (2019) yang menyatakan variabel nilai *Financial Distress* dengan model *Altman Z-Score* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwulandari et al (2023) dan Syam et al (2022) menyatakan bahwa variabel *Financial Distress* dengan model *Altman Z-Score* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Financial Distress (Altman Z-Score) Model 2.*

Berikut adalah rata – rata Kepemilikan Institusional, nilai *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:

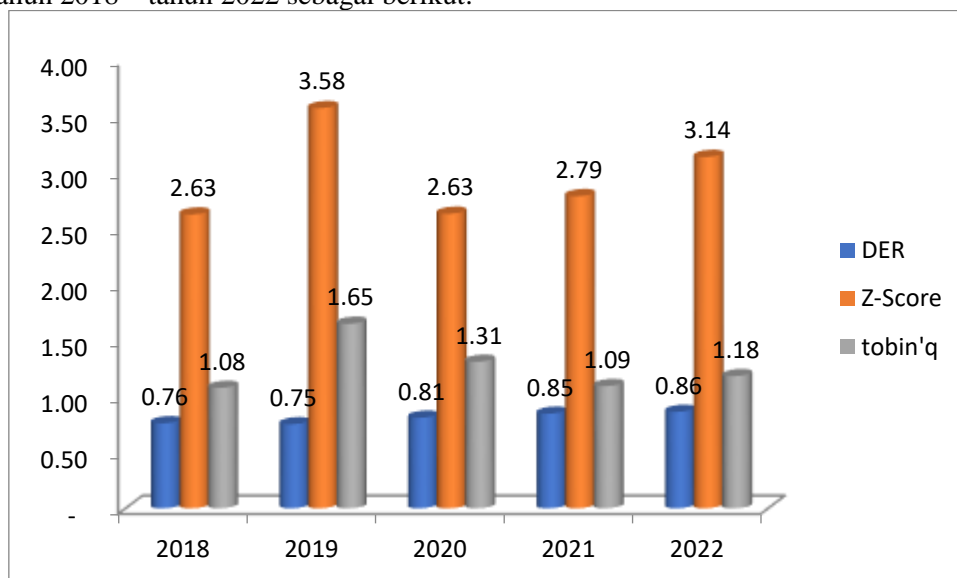


Gambar 8 Rata – Rata Kepemilikan Institusional, *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan gambar 8 dapat dilihat bahwa rata-rata Kepemilikan Institusional, *Altman Z-Score* dan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui nilai *Altman Z-Score* sebagai variabel intervening.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Financial Distress (Altman Z-Score) Model 2.*

Berikut adalah rata – rata *Debt to Equity Ratio*, nilai *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:

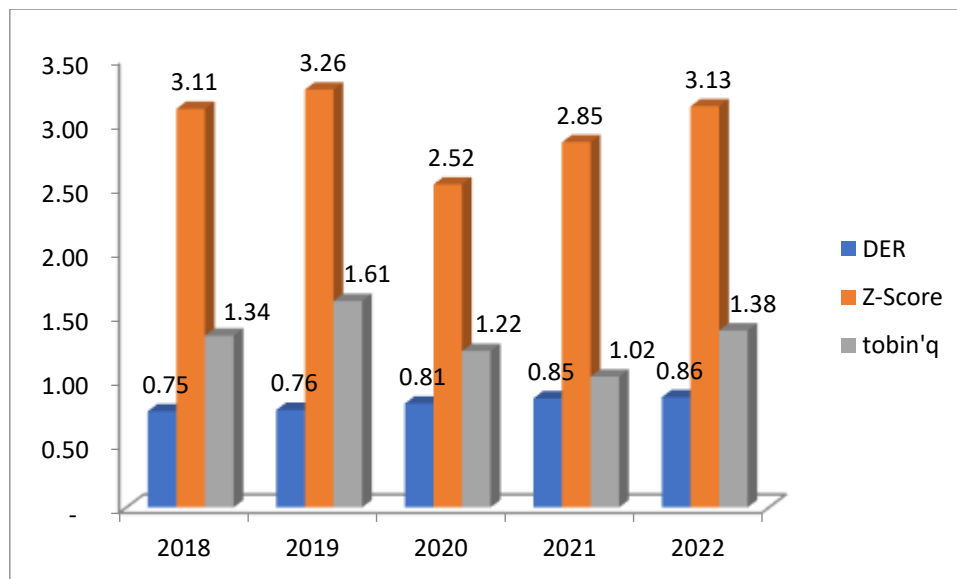


Gambar 9 Rata – Rata *Debt to Equity Ratio*, *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan gambar 9 dapat dilihat bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio*, *Altman Z-Score* dan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui nilai *Altman Z-Score* sebagai variabel intervening.

Pengaruh Sales Growth Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Financial Distress (Altman Z-Score) Model 2.

Berikut adalah rata – rata *Sales Growth*, nilai *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* pada perusahaan sektor properties & real estate yang menjadi sampel pada penelitian ini selama tahun 2018 – tahun 2022 sebagai berikut:



Gambar 10 Rata – Rata *Sales Growth*, *Altman Z-Score* dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan gambar 10 dapat dilihat bahwa rata-rata *sales growth*, nilai *Altman Z-Score* dan nilai *tobin's q* pada perusahaan sektor properties & real estate mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Hal ini mendukung hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif namun tidak signifikan secara tidak langsung terhadap Nilai perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* melalui financial distress dengan model *Altman Z-Score* sebagai variabel intervening.

SIMPULAN

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. *Sales Growth* tidak berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress* sebagai variabel interveing. *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress* sebagai variabel intervening. *Sales Growth* tidak berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress* sebagai variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. safarrudin, & Jonathan, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, Vol. 2, No.
- Aisyah, R., Putri, D., Trisnaningsih, S., Pembangunan, U., Veteran, N. ", & Timur, J. (2021). *Pengaruh*

- Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Vol. 1 No., 142–153.*
- Ali, A., Wahla, K., Rasheed, A., & Ibrahim, M. (2020). *Corporate Governance, Bank Performance and Value-Evidence from Pakistan. 13(3), 102–129.*
- Aranni, I., Sofianty, D., & Mardini, R. (2023). Pengaruh Sales Growth dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy, 3(1).* <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i1.6759>
- Ashbaugh, H., & Collins, D. W. (2004). *Corporate Governance and the Cost of Equity Capital Ryan LaFond * Corresponding author We would like to thank Sudipta Basu, George Benston, Bruce Johnson, Adam Kolaskinski, S. P. Kothari, Sonja Rego, Joshua Ronen, Greg Waymire and seminar partici.* (December).
- Astakoni, I. M. P., & Wardita, I. W. (2020). Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi), 19(1).* <https://doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>
- Azizah, A. H. (2021). *Analisis Perbedaan Tingkat Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19.*
- Chalid, L., Kalsum, U., & Faisal, M. (2022). Efek Profitabilitas, Financial Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress dan Earning Management sebagai Variabel Intervening. *Manajemen & Bisnis, 5(STIE AMKOP Makassar).*
- Elizabeth, S. M. (2022). *Pengaruh Pertumbuhan Usaha, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. 7(1).*
- Fara, L., & Fidiana. (2020). *Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.*
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma.*
- Harija, L., Sumayyah, & Sulistiyantoro, D. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Intellectual Capital, Financial, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.*
- Hutami, Y. T., & Sofie. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 2(2), 1529–1540.* <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14687>
- Irmalasari, E., Gurendrawati, E., & Muliastari, I. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing, 3(2).* <https://doi.org/10.21009/japa.0302.11>
- Kismanah, B. R. S. D. S. A. H. E. Z. I. (2022). *Pengaruh Likuiditas, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan terhadap financial distress. Vol.1, No.(e-ISSN: 2962-0821; p-ISSN: 2964-5298, Hal 70-80).*
- Kusumawati, T. T., & Haryanto, A. M. (2022). Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal Of Management, 11(1).*
- Lucky, L. A., & Michael, A. O. (2019). Leverage and Corporate Financial Distress in Nigeria: A Panel Data Analysis. *Asian Finance & Banking Review, 3(2).* <https://doi.org/10.46281/asfbr.v3i2.370>
- Miswaty, & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis, 9(2).* <https://doi.org/10.17358/jabm.9.583>
- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2022). Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner, 7(1), 293–301.* <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Nafisah, D., Widjajanti, K., & Budiati, Y. (2023). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap financial distress dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis, 16(1).* <https://doi.org/10.26623/jreb.v16i1.6773>
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Akmal Latang, M. (2023). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress Sebagai Variabel

- Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 8(2), 1361–1380. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i2.11431>
- Permatasari, A. O., & Helliana. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(1). <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i1.6033>
- Purwaningrum, F., Haryati, I., & Tantina. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1914–1925. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1451>
- Putri, M., & Noor, A. (2022). *Pengaruh earning per share, profitabilitas, leverage, dan sales growth terhadap nilai perusahaan.*
- Rahma, A. (2020). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress.* 3(3).
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Sedana, K. ayu citra P. I. bagus P. (2018). Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Sulastiningsih, Yoga Pradita, M. ahamadaree W. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap. *Jurnal Risma*, 2(2), 67–77.
- Susetyowati, I. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Syam, A. W., Ma'sud, M., & Budiandriani. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tata Kelola (Jurnal Magister Manajemen Universitas Muslim Indonesia)*, 09(01).
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi STIE Multi Data Palembang*, 9(1).
- Warastuti, S. (2020). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata kelola Perusahaan Terhadap kondisi Kesehatan Keuangan Perusahaan.*
- Widarnaka, W., Sunardi, N., & Holiawati, H. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Syntax Admiration*, 3(10), 1341–1352. <https://doi.org/10.46799/jsa.v3i10.489>
- Widarno, B., & Irawan, R. (2021). *ASSET: JURNAL MANAJEMEN Financial Distress: Apakah Dipengaruhi Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan?*
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>