

**PENGARUH *FOREIGN OWNERSHIP, INNOVATION CAPITAL,*
COST OF DEBT, SALES GROWTH TERHADAP *FIRM VALUE***

PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

DI BURSA EFEK INDONESIA

TUGAS AKHIR

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)
Program Studi Manajemen**



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Oleh:

Nama : Nur Sakinah
Npm : 2205160275
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen keuangan

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2026**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN UJIAN TUGAS AKHIR

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidang yang diselenggarakan pada hari Kamis, tanggal 02 April 2026, pukul 09.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan, dan seterusnya.

MEMUTUSKAN

Nama : NUR SAKINAH
NPM : 2205160275
Program Studi : MANAJEMEN
Konsepsrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Tugas : PENGARUH FOREIGN OWNERSHIP, INNOVATION
Akhir : CAPITAL, COST OF DEBT, SALES GROWTH
TERHADAP FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dinyatakan : (A) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

TIM PENGUJI

Penguji I

Assoc. Prof. SRI FITRI WAHYUNI, S.E., M.M

Penguji II

ERI YANTI NASUTION, S.E., M.Ec

Pembimbing

ARIF PRATAMA MARPAUNG, SE. M.M

PANITIA UJIAN

Ketua

Dr. RADIMAN, S.E., M.Si

Sekretaris



Unggul | Cerdas | Terpercaya

Assoc. Prof. Dr. HASRUDY TANJUNG, S.E., M.Si



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan Telp. 061-6624567 Kode Pos 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Tugas Akhir ini disusun oleh :

Nama : NUR SAKINAH
N.P.M : 2205160275
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Tugas Akhir : PENGARUH *FOREIGN OWNERSHIP, INNOVATION CAPITAL, COST OF DEBT, SALES GROWTH* TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN MAUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan Tugas Akhir.

Medan, 09 Maret 2026

Pembimbing Tugas Akhir

Arif Pratama Marpaung, S.E., M.M.

Diketahui/Disetujui

Oleh:

Ketua Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU

Agus Sani, S.E., M.Sc.

Dekan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU

Dr. Radiman, S.E., M.Si.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3. Medan, Telp. 061-6624567, Kode Pos 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN TUGAS AKHIR

Nama Mahasiswa : Nur Sakinah
NPM : 2205160275
Dosen Pembimbing : Arif Pratama Marpaung, S.E., M.M.
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Tugas Akhir : Pengaruh *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales Growth Terhadap Firm Value* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Item	Hasil Evaluasi	Tanggal	Paraf Dosen
Bab 1	ok	14/01	
Bab 2	perbaiki reaktor pada teori	14/01	
Bab 3	- Seburkan asumsi klesannya - Data sampel kelum Revisi	14/01	
Bab 4	- kuff pada pembahasan - penjelasan hasil kelum Revisi	21/01	
Bab 5	Indeks Revisi	24/02	
Daftar Pustaka	Revisi dengan APA 7	24/02	
Persetujuan Sidang Meja Hijau	Di setujui antara sidang meja hijau	07/03	

Diketahui oleh:
Ketua Program Studi

Agus Sani, S.E., M.Sc.

Medan, Maret 2026

Disetujui oleh:
Dosen Pembimbing

Arif Pratama Marpaung, S.E., M.M.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

PERNYATAAN KEASLIAN TUGAS AKHIR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Nur Sakinah
N.P.M : 2205160275
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Dengan ini menyatakan bahwa Tugas Akhir saya yang berjudul "*Pengaruh Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales Growth Terhadap Firm Value pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.*" adalah bersifat asli (original), bukan hasil menyadur secara mutlak hasil karya orang lain.

Bilamana di kemudian hari ditemukan ketidaksesuaian dengan pernyataan ini, maka saya bersedia dituntut dan diproses sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan sesungguhnya dan dengan sebenar-benarnya.

Yang Menyatakan



Nur Sakinah

Unggul | Cerdas | Terpercaya

ABSTRAK

PENGARUH *FOREIGN OWNERSHIP, INNOVATION CAPITAL, COST OF DEBT, SALES GROWTH* TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Nur Sakinah
2205160275**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Muhmaadiyah Sumatera Utara
Jl.Kapten Mukhtar Basri No.3 Medan,Telp. 061-6624567,Kode Pos 20238
Email: Snur22595@gmail.com**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, dan Sales Growth* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. *Firm value* merupakan indikator penting yang mencerminkan prospek perusahaan di mata investor. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *foreign ownership, innovation capital, cost of debt, dan sales growth*. Pengujian dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) melalui perangkat lunak EViews. Sampel penelitian diperoleh diperoleh 131 perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian selama periode pengamatan. Hasil analisis menunjukkan keempat variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mengindikasikan bahwa *foreign ownership* belum tentu diikuti dengan keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, *innovation capital* belum dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan *firm value*, serta *cost of debt* dan *sales growth* belum mampu secara langsung meningkatkan persepsi investor terhadap *firm value*.

Kata kunci: *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales Growth, Firm Value.*

ABSTRACT
**THE EFFECT OF FOREIGN OWNERSHIP, INNOVATION CAPITAL,
COST OF DEBT, AND SALES GROWTH ON FIRM VALUE IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK
EXCHANGE**

Nur Sakinah
2205160275

Faculty of Economics and Business
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara
Jl. Kapten Mukhtar Basri No.3 Medan, Telp. 061-6624567, Postal Code 20238
Email: snur22595@gmail.com

This study aims to analyze the effect of Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, and Sales Growth on Firm Value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Firm value is an important indicator that reflects a company’s prospects in the eyes of investors. The independent variables used in this study include foreign ownership, innovation capital, cost of debt, and sales growth. The analysis was conducted using panel data regression with the Random Effect Model (REM) approach through EViews software. The research sample consisted of 131 manufacturing companies observed during the study period. The results of the analysis indicate that all four variables do not have a significant effect on firm value. This finding suggests that foreign ownership is not necessarily accompanied by active involvement in the company’s strategic decision-making, innovation capital has not been optimally utilized to enhance firm value, and cost of debt as well as sales growth have not been able to directly improve investors’ perceptions of firm value.

Keywords: *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales Growth, Firm Value.*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Pertama-tama, penulis mengucapkan rasa syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat dan karunia-nya, kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul “Pengaruh *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales rowth* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ”.

Penulisan tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan strata 1 (S1) program studi Manajemen fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sholawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang melalui ajarannya telah memberikan inspirasi dan pengetahuan yang sangat berarti bagi penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Dalam proses penyusunan tugas akhir ini, penulis banyak menerima bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Berkat ridho Allah SWT dan dukungan berbagai pihak, tugas akhir ini akhirnya dapat diselesaikan dengan baik.

Oleh karena itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, hidayah, serta kesehatan kepada penulis baik dalam pelaksanaan tugas akhir, hingga pembuatan tugas akhir ini selesai.
2. Teristimewa kepada kedua orang tua Ayah dan Ibu yang telah memberikan kasih sayangnya kepada penulis, berupa besarnya perhatian, pengorbanan, bimbingan, serta doa yang tulus terhadap penulis, sehingga penulis termotivasi dalam menyelesaikan pembuatan tugas akhir ini.
3. Bapak Prof Dr. Agussani, M.AP, Selaku rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Dr. Radiman, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Assoc. Prof. Dr. Hasrudy Tanjung, S.E., M.Si., selaku wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak Muhammad Shareza Hafiz, S.E.,M.Acc. selaku wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Bapak Agus Sani S.E., M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
8. Bapak Arif Pratama Marpaung, SE., MM selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing penulis untuk menyelesaikan tugas akhir ini.

9. Bapak Muslih SE.,M.Si selaku dosen Penasehat Akademik Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
10. Seluruh Bapak/Ibu Dosen beserta Staf Biro Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
11. Seluruh sahabat-sahabat yang tidak dapat dituliskan satu-persatu yang telah memberikan dorongan dan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

Penulis menyadari bahwa tugas akhir ini masih memiliki berbagai keterbatasan. Oleh karena itu, penulis sangat berharap adanya kritik serta saran yang bersifat membangun dari para pembaca demi penyempurnaan tugas akhir ini. Penulis juga berharap tugas akhir ini dapat memberikan manfaat bagi dunia pendidikan secara umum, dan khususnya bagi penulis sendiri. Sebagai penutup, penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan tugas akhir ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan yang telah diberikan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Medan, 2026

Penulis

DAFTAR ISI

Abstrak.....	i
Kata pengantar.....	iii
Daftar Isi	vi
Daftar Gambar	ix
Daftar Tabel	x
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
2.1 Identifikasi Masalah	10
3.1 Batasan Masalah	10
4.1 Rumusan Masalah.....	11
5.1 Tujuan penelitian.....	11
6.1 Manfaat Penelitian	12
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 landasan Teori	13
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	13
2.1.1.1 Defenisi <i>Signaling Theory</i>	13
2.1.2. <i>Firm Value</i>	15
2.1.2.1Defenisi <i>Firm Value</i>	15
2.1.2.2 Tujuan <i>firm value</i>	17
2.1.2.3 Indikator <i>firm value</i>	17
2.1.3 <i>Foreign Ownership</i>	18
2.1.3.1 Defennisi <i>foreign ownership</i>	18
2.1.3.2 Tujuan <i>foreign ownership</i>	20
2.1.3.3Indikator <i>foreign ownership</i>	20
2.1.4 <i>Innovation Capital</i>	21

2.1.4.1	Defenisi <i>Innovation Capital</i>	21
2.1.4.2	Tujuan <i>Innovation Capital</i>	23
2.1.4.3	Indikator <i>Innovation Capital</i>	23
2.1.5	<i>Cost Of Debt</i>	24
2.1.5.1	Defenisi <i>Cost Of Debt</i>	24
2.1.5.2	Tujuan <i>Cost Of Debt</i>	25
2.1.5.3	Indikator <i>Cost Of Debt</i>	26
2.1.6	<i>Sales Growth</i>	27
2.1.6.1	Defenisi <i>Sales Growth</i>	27
2.1.6.2	Tujuan <i>Sales Growth</i>	29
2.1.6.3	Indikator <i>Sales Growth</i>	29
2.2	Kerangka Konseptual	30
2.2.1	Pengaruh <i>foreign Ownership</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	30
2.2.2	Pengaruh <i>Innovation Capital</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	31
2.2.3	Pengaruh <i>Cost Of Debt</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	33
2.2.4	Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	34
2.3	<i>Hipotesis Penelitian</i>	36
BAB 3 METODE PENELITIAN		38
3.1	Jenis Penelitian	38
3.2	Defenisi Operasional.....	38
3.2.1	Variabel Dependent (Variabel Terikat)	39
3.2.2	Variabel Independent (variebel Bebas)	40
3.3	Tempat dan waktu Penelitian	43
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	44
3.4.1	Populasi	44
3.4.2	Sampel	44
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	45
3.6	Teknik Analisis Data	46
3.6.1	Uji Statistik Deskriptif	46
3.6.2	Analisis Regresi Data Panel.....	46
3.6.2.1	Uji Asumsi Klasik	47
3.6.2.2	Pemilihan Model Estimasi Data Panel.....	50
BAB 4 DATA DAN PEMBAHASAN		54

4.1 Hasil Analisis Data	54
4.1.1 Analisis Deskriptif	55
4.1.2 Uji Asumsi Klasik	57
4.1.2.1 Uji Multikolinieritas	58
4.1.3 Pengujian Model	58
4.1.3.1 Uji Chow	59
4.1.3.2 Uji Hausman.....	60
4.1.3.3 Uji Langrange Multiplier	61
4.2 Pengujian Hipotesis parsial (Uji T)	62
4.3 Pembahasan	65
4.3.1 Pengaruh <i>foreign ownership</i> terhadap <i>firm value</i>.....	65
4.3.2 Pengaruh <i>innovation capital</i> terhadap <i>firm value</i>.....	66
4.3.3 Pengaruh <i>cost of debt</i> terhadap <i>firm value</i>	68
4.3.4 Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap <i>firm value</i>	69
BAB 5 PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Saran	72
5.3 keterbatasan peneleitian.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual..... 36

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Variabel Operasioanal.....	41
Tabel 3.2 Rencana penelitian dan tabel penelitian.....	42
Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel.....	53
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif.....	55
Tabel 4.3 Corelation Matrix.....	58
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow.....	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman.....	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Langrange Multiplier.....	61
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis Persial (Uji T).....	62

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sorotan penting bagi investor karena sektor ini memegang peran besar dalam perekonomian nasional (Eviana et al., 2023). Dengan terdaftarnya perusahaan-perusahaan manufaktur melalui mekanisme Initial Public Offering (IPO), investor memiliki kesempatan untuk membeli dan memperdagangkan saham mereka di pasar modal Indonesia. Hal ini memungkinkan investor menilai *firm value* dan prospek perusahaan manufaktur sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, sekaligus membuka peluang untuk memperoleh keuntungan dari pertumbuhan industri serta perkembangan pasar domestik maupun global. Keterlibatan perusahaan manufaktur di pasar modal bukan hanya memberi nilai tambah bagi investor, tetapi juga memperkuat basis permodalan perusahaan sehingga mampu mendorong ekspansi usaha, peningkatan kapasitas produksi, serta daya saing industri Indonesia di tingkat global (BeritaTerkini, 2025).

Namun demikian, sepanjang 2024 industri manufaktur Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan dengan capaian hanya 4,43%, yang merupakan tingkat terendah dalam tiga tahun terakhir (Bisnis.com, 2025). Hal ini mencerminkan melemahnya aktivitas produksi, penurunan pesanan baru, serta meningkatnya tekanan biaya. Beberapa faktor utama penyebab perlambatan tersebut antara lain lemahnya permintaan global akibat ketidakpastian ekonomi dunia, tingginya biaya bahan baku impor akibat

fluktuasi nilai tukar, serta meningkatnya biaya logistik yang menekan margin keuntungan perusahaan manufaktur. Meski demikian, tanda-tanda pemulihan mulai terlihat menjelang akhir 2024 hingga awal 2025. Permintaan domestik dan ekspor menunjukkan penguatan, serta produksi tumbuh selama tiga bulan berturut-turut. Perusahaan juga semakin optimistis dengan menambah stok dan tenaga kerja. Dengan demikian, meski sempat tertekan sepanjang 2024, awal 2025 membawa harapan baru bagi perbaikan sektor manufaktur di Indonesia (CNBCIndonesia, 2025).

Signaling theory adalah sumber informasi bagi calon investor, teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan harus menyampaikan informasi untuk memenuhi keinginan pemilik, serta hal apa yang telah dilakukan perusahaan melalui manajemen perusahaan. Informasi berguna untuk membantu investor membuat keputusan investasi (Prayuningsih & Endiana, 2021). *Signalling theory* merupakan informasi mengenai perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak luar (investor dan kreditur). peningkatan laba dan pembagian dividen yang stabil akan menimbulkan persepsi baik dari investor yang pada akhirnya meningkatkan *firm value* di pasar. (Sofiatin, 2020).

Harga saham cerminan dari tingkat keberhasilan mengola sumber daya yang di persepsikan oleh investor merupakan definisi dari Nilai Perusahaan (*firm value*). Maka premisnya adalah Semakin baik persepsi Investor semakin tinggi *firm value* yang sejalan dengan tingginya harga saham (Pebrianti N P A et al., 2022). Perusahaan manufaktur sering mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun terhadap *firm value*. Perubahan ini dapat disebabkan oleh kinerja

keuangan perusahaan, beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan nilai pasar sementara yang lain mengalami penurunan dalam periode yang sama (Fadhilah et al., 2022). Menilai secara keseluruhan menjadi hal yang penting bagi investor yaitu menilai tuntutan terhadap *firm value* (Nurlela & Islahuddin, 2008). *Firm value* merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Perusahaan dengan prestasi yang lebih baik, akan menikmati harga saham yang lebih tinggi. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi. Hal tersebut berdasarkan pada harapan untuk mendapatkan hasil yang tinggi juga. Harga saham yang tinggi membuat *firm value* juga tinggi (Fauziah & Jamal, 2020).

Nilai perusahaan (*firm value*) adalah gambaran bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan (Hidrinis, 2019). Bagi investor, hal terpenting adalah peluang perusahaan untuk bertahan dan tumbuh dengan baik, yang merupakan salah satu faktor yang menarik dalam keputusan investasi (Marpaung et al., 2022). *Firm value* penting bagi pemilik bisnis karena tingkat keberhasilan perusahaan akan mempengaruhi persepsi para pihak yang berinvestasi pada lembaga usaha yang dilakukan pengukuran dengan harga sahamnya. Harga saham merupakan proksi dari *firm value* karena harga saham adalah jumlah yang akan dibayar investor untuk memperoleh bukti kepemilikan suatu perusahaan (Clarinda et al., 2023). Tingkat harga pasar saham pada akan membantu para pihak yang berinvestasi dalam melakukan pengambilan keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan.

Investor menganggap perusahaan baik jika perusahaan menghasilkan pendapatan yang sangat baik dan selalu mengalami perkembangan (Hardian & Asyik, 2016). *Firm value* dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, *sales growth*, *leverage*, *earning per share* dan *profitabilitas* (Ferdilla et al., 2023; Putri et al., 2022; Tangke, 2019).

Salah satu yang mempengaruhi *firm value* adalah *foreign ownership* merupakan perseorangan warga negara asing ataupun suatu badan hukum asing. Secara umum, *foreign ownership* dapat dilihat dengan adanya kepemilikan dari investor asing dari total saham perusahaan (I. S. D. Jayanti & Puspitasari, 2019). Pada tahun 2024, *foreign ownership* pada perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memiliki persentase tetap, karena bergantung pada struktur pemegang saham masing-masing perusahaan. *Foreign ownership* umumnya diukur dalam bentuk persentase saham, dengan batas signifikan sering digunakan di atas 20%, dan dapat bervariasi dari rendah hingga lebih dari 50% (Setyoningsih & Pabulo, 2025). *Foreign ownership* dipandang sebagai salah satu faktor penting yang dapat meningkatkan *firm value*, karena semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor asing maka semakin besar pula potensi peningkatan *firm value*. Investor asing biasanya membawa masuk modal, teknologi, serta praktik manajerial yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan *firm value* (N. L. Asari et al., 2021).

Foreign ownership berpengaruh terhadap *firm value* yang mengandung saham-saham domestik dan asing menawarkan risiko yang lebih rendah dan

tingkat pengembalian yang lebih tinggi bagi investornya dibanding portofolio yang hanya mengandung saham-saham domestik. Hal tersebut bisa menjadi pertimbangan bagi pemegang saham. Dengan begitu terdapat asumsi dampak positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*) akan meningkat (Nur'aeni, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh (Sissandhy & Sudarno, 2014) mengemukakan bahwa kepemilikan asing (*foreign ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Artinya, semakin besar proporsi saham yang dimiliki investor asing, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (N. L. Asari et al., 2021) mengemukakan bahwa kepemilikan asing (*foreign ownership*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Kepemilikan asing (*foreign ownership*) dapat membantu perusahaan di negara berkembang meningkatkan teknologi dan modal baru. Semakin banyak investor asing yang masuk, sehingga *firm value* juga ikut naik. Penelitian yang dilakukan oleh (Astini et al., 2022a) mengemukakan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur tahun 2018-2020. Hal ini karena pemegang saham asing kurang melakukan pengawasan yang efektif terhadap tindakan manajemen untuk menyamakan kepentingan mereka. Akibatnya, investasi asing tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena pemegang saham asing tidak banyak terlibat dalam pengambilan keputusan.

Selanjutnya yang mempengaruhi *firm value* adalah *Innovation capital* merupakan teknik dalam melakukan perubahan atau inovasi yang bertujuan untuk mempertahankan pertumbuhan dimasa yang akan datang. *Innovation capital* menjadi indikator sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan

pembaruan teknologi maupun proses bisnis sehingga memberikan nilai tambah dan meningkatkan *firm value* atau nilai perusahaan (Gustina, 2019). *Innovation capital* diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, mengembangkan, dan menerapkan ide-ide baru yang bermanfaat guna meningkatkan kualitas produk, layanan, serta proses kerja. Dengan kata lain, semakin tinggi kapabilitas inovasi, semakin besar kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan dan menciptakan *firm value* (Nurcahyo & Wikaningrum, 2020).

Inovasi merupakan proses yang diawali dengan sebuah ide, kemudian dilanjutkan dengan mengembangkan penemuan dan memperoleh hasil pengenalan produk, proses atau layanan yang baru (Suttipun & Insee, 2024). Penelitian yang dilakukan oleh (Sukianti et al., 2015) mengemukakan bahwa *Innovation capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Semakin banyak biaya yang diinvestasikan oleh perusahaan akan dilihat investor adanya pengembangan dari perusahaan untuk para staf nya, baik dalam penciptaan produk baru yang nantinya bisa mendorong penciptaan keuangangan. Hal ini mengundang para investor untuk berinvestasi ke perusahaan yang dapat meningkatkan *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Putri et al., 2022) mengemukakan bahwa *innovation capital* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini karena aktivitas penelitian dan pengembangan dianggap sebagai investasi strategis jangka panjang yang dapat meningkatkan daya saing, menciptakan produk inovatif, dan memperkuat posisi perusahaan di pasar. Dengan meningkatnya aktivitas *innovation capital*, perusahaan

menunjukkan komitmen terhadap inovasi dan efisiensi yang menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek pertumbuhan di masa depan. Penelitian menurut (Yuliyanti & Fadila, 2023) mengemukakan bahwa *Innovation capital* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Artinya, peningkatan aktivitas *innovation capital* tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini disebabkan karena kegiatan *innovation capital* merupakan investasi jangka panjang yang membutuhkan biaya besar dan waktu lama untuk menghasilkan keuntungan yang terlihat. Akibatnya, investor cenderung menganggap pengeluaran *innovation capital* sebagai risiko yang dapat menurunkan laba jangka pendek dan pembagian dividen, sehingga tidak menambah *firm value* secara langsung.

Selain *foreign ownership* dan *innovation capital* yang lain mempengaruhi *firm value* yaitu *cost of debt* atau biaya utang adalah biaya yang harus dibayar perusahaan atas pinjaman yang diterima, biasanya dalam bentuk bunga. Biaya ini menunjukkan seberapa besar pengorbanan perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar. Semakin tinggi risiko perusahaan, maka semakin besar pula bunga atau biaya utang yang harus dibayar kepada kreditur (Trisnawati & Nasser, n.d.). *Cost of debt* dapat mempengaruhi *firm value* secara tidak langsung. Ketika *cost of debt* tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menanggung beban bunga yang besar akibat tingginya persepsi risiko dari kreditur. Sebaliknya, *cost of debt* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditur dan memiliki risiko keuangan yang lebih kecil, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) (Masri & Martani, 2012).

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan beban finansial yang ditanggung oleh perusahaan sebagai konsekuensi dari penggunaan sumber dana yang berasal dari pinjaman atau kewajiban utang (Magdalena & Munandar, 2024). Penelitian oleh (Rustendi & Jimmi, 2008) mengemukakan bahwa *cost of debt* berpengaruh positif terhadap *firm value* karena ketika perusahaan menggunakan *cost of debt* secara terkendali dan efisien, dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk membiayai proyek atau investasi yang menguntungkan. Penelitian oleh (Rahman et al., 2024) mengemukakan bahwa penggunaan *cost of debt* dengan efisien dan dalam batas wajar berdampak positif terhadap *firm value*, karena dana dari hutang dapat dimanfaatkan untuk ekspansi usaha, meningkatkan produktivitas, dan menghasilkan laba lebih besar, yang kemudian meningkatkan kepercayaan investor dan *firm value*. Penelitian oleh (Saparinda, 2020) mengemukakan bahwa *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang menimbulkan kewajiban pada perusahaan untuk membayar pokok pinjaman dan biaya utang menimbulkan risiko perusahaan tidak sanggup membayar yang akan menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga *Firm Value* dimata investor menurun.

Terakhir yang mempengaruhi *firm value* adalah *sales growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan ukuran pertumbuhan pendapatan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu yang mencerminkan keberhasilan dalam meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) dan mempertahankan usahanya (Widhiari & Merkusiwati, 2015). *Sales growth* mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan posisi pasarnya di tengah

persaingan dan menunjukkan keberhasilan strategi operasional yang dijalankan. Pertumbuhan penjualan dari periode satu ke periode berikutnya yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki *firm value* yang baik, prospek keuntungan yang meningkat, dan kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham (Purnami & Artini, 2016) .

Sales growth adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan serta meningkatkan volume penjualan dan pangsa pasar, sehingga dapat mencerminkan kinerja operasional dan prospek pertumbuhan nilai perusahaan (*firm value*) di masa depan (Emanuel & Rasyid, 2019). Penelitian oleh (Hidayat, 2018) mengemukakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, hal ini memberikan potensi pertumbuhan laba dimasa depan. karena semakin tinggi *sales growth*, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Penelitian oleh (Dolontelide & Wangkar, 2019) mengemukakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Ini membuktikan bahwa *sales growth* yang diukur menggunakan perbandingan prestasi pertumbuhan pendapatan/penjualan dari tahun ke tahun memiliki peranan penting dalam meningkatkan *firm value*, hal ini memberikan petunjuk bagaimana para investor memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Penelitian oleh (Febriyanti & Sulistyowati, 2021) mengemukakan bahwa *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya *sales growth* tidak mampu meningkatkan *firm value* karena *sales growth* dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya –biaya lainnya.

Berdasarkan uraian tersebut terdapat perbedaan hasil penelitian dan terdapat pula persamaan hasil penelitian sehingga dengan hal tersebut penulis tertarik untuk mengkaji dan melakukan penelitian tentang pengaruh nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur dengan judul penelitian yaitu : “Pengaruh *Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, Sales Growth* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi beberapa masalah, yaitu sebagai berikut:

1. Belum optimalnya *firm value* pada sektor manufaktur di Indonesia yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal.
2. Nilai perusahaan (*firm value*) menurun apabila beban biaya inovasi terlalu tinggi dan belum memberikan hasil yang terlihat dalam waktu dekat.
3. Pemegang saham asing kurang melakukan pengawasan yang efektif menyebabkan tidak adanya peningkatan *firm value* meskipun kepemilikan asing (*foreign ownership*) tinggi.
4. *Cost of debt* yang tinggi dapat menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga *Firm Value* dimata investor menurun.

1.3 Batasan Masalah

Kemampuan dan keterbatasan dengan waktu yang dimiliki agar terfokus dalam pembahasannya maka penelitian ini perlu membatasi permasalahannya. Oleh karena itu, penulis membatasi permasalahan dengan mengangkat isu mengenai pengaruh *Foreign Ownership, Innovation Capital,*

Cost of Debt, dan *Sales Growth* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pembatasan ini dilakukan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam dan terfokus pada pengaruh keempat variabel tersebut terhadap *firm value*. Adapun objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan data yang diambil dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi oleh BEI selama periode penelitian yang ditentukan.

1.4 Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah *foreign ownership* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *innovation capital* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *cost of ebt* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.5 Tujuan penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *foreign ownership* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui apakah *innovation capital* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah *cost of debt* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Manfaat penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

- a. Mengetahui pengaruh *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth* terhadap *firm value*, khususnya di sektor manufaktur.
- b. Mengembangkan pemahaman tentang keuangan perusahaan, manajemen inovasi, dan tata kelola perusahaan, khususnya tentang cara meningkatkan *firm value*.
- c. Memberikan dasar bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji hubungan antara struktur *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth*.

2. Manfaat Praktis

- a. **Bagi manajemen perusahaan:** memberikan masukan mengenai pentingnya *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth* dalam meningkatkan *firm value*.
- b. **Bagi investor:** memberikan informasi bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi dengan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi *firm value* manufaktur di BEI.

- d. **Bagi mahasiswa:** Mahasiswa dapat memahami bagaimana faktor-faktor seperti *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth* memengaruhi *firm value*, sehingga memberikan gambaran nyata tentang dinamika pasar modal diperusahaan manufaktur.

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 *Signalling theory*

2.1.1.1 Defenisi *Signaling Theory*

Signalling theory merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan sinyal atau petunjuk bagi investor terkait *firm value* dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Signaling theory* digunakan oleh investor untuk melihat *firm value* di masa yang akan datang lebih baik atau lebih buruk (Khasanah, 2021). *Signalling theory* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kurangnya informasi kepada investor dapat menyebabkan investor memberikan penilaian yang rendah terhadap perusahaan dimana hal ini dapat menurunkan citra perusahaan. Oleh karena itu, *Signalling theory* memberikan informasi berupa laporan keuangan perusahaan kepada investor. (V. S. Dewi & Ekadjaja, 2020).

Signaling theory memberikan sinyal positif kepada investor termasuk investor asing dengan menunjukkan *firm value* perusahaan. Investor asing akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga meningkatkan *foreign ownership*. *Signaling theory* kemudian memberi sinyal positif mengenai persepsi pihak eksternal (investor dan

kreditor) dapat menurunkan *cost of debt*. Perusahaan mampu membayar utang lebih baik dengan risiko yang lebih kecil (Rahmiati et al., 2023). *Signaling theory* memberikan sinyal untuk pihak eksternal melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) karena menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan penjualan, pangsa pasar lebih luas, serta prospek perusahaan baik dimasa depan (Pradnyasari et al., 2024). *Signaling theory* menjelaskan bagaimana *innovation capital* memberikan sinyal positif. Kemampuan perusahaan untuk inovasi produk atau layanan sehingga dapat meningkatkan *firm value* (Toyibah & Ruhayat, 2023).

Signaling theory menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor karena adanya ketidakseimbangan perusahaan dengan investor dimana perusahaan yang mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang. (Halim & Hastuti, 2019) . Peningkatan pembayaran dividen dapat ditafsirkan sebagai penanda *firm value* yang baik di masa yang akan datang. Pemotongan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang buruk dan harga saham yang turun (Nuhu, 2014).

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah mekanisme di mana perusahaan publik menyampaikan sinyal positif melalui performa keuangan dan prospek pertumbuhan untuk mengurangi asimetri informasi kepada pihak luar (investor), sehingga sinyal ini membantu

investor dalam menilai kondisi dan *firm value* secara lebih akurat (Ridhasyah et al., 2024). *Signalling theory* adalah teori yang menjelaskan jika perusahaan sedang memiliki kinerja yang baik, maka manajemen akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar atau pihak eksternal perusahaan melalui akun-akun dalam laporan keuangan. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar pihak eksternal dapat melihat pandangan manajemen mengenai *firm value* yang positif di masa depan (Soly & Wijaya, 2017).

2.1.2 Firm value

2.1.2.1. Defenisi Firm Value

Firm value diartikan sebagai gambaran hasil kinerja perusahaan berupa keuntungan yang diraih perusahaan dalam suatu bisnis yang dilakukan oleh manajemen dengan mengelola asset dan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi pula *firm value*. *Firm value* merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Marcella, 2018). Nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada *firm value* saat ini juga pada prospek perusahaan di masa depan. Dengan kata lain, suatu perusahaan memiliki nilai yang baik jika keuntungan perusahaannya juga baik. Investor cenderung akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki keuntungan yang baik, karena itu menunjukkan *firm value* yang tinggi (Tambunan et al., 2019).

Firm value suatu hal penting karena adanya *firm value* berkaitan terhadap kemakmuran yang sangat memuaskan untuk para pemegang saham apabila dalam perkembangannya harga sahamnya meningkat atau melonjak, karena tidak mungkin seorang pemilik perusahaan memiliki kekayaan yang tinggi apabila perusahaan yang mereka miliki tidak mempunyai *firm value* yang baik (Prasiwi, 2015). Harga saham suatu perusahaan yang ada di pasar modal yang harus dibayar investor untuk memiliki suatu perusahaan disebut *Firm Value*. Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai yang tinggi pada harga sahamnya maka akan menjadikan semakin tinggi juga rasio pengambilan bagi pihak yang berinvestasi serta semakin besar *Firm Value* usaha tersebut (Sari & Handayani, 2016).

Nilai Perusahaan (*Firm Value*) nilai yang telah tercapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini, *firm value* juga dapat berupa persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya (Wufron, 2017). Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menjalankan kegiatan operasionalnya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham menggambarkan seberapa besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan, yang tercermin melalui harga saham di pasar modal sehingga menghasilkan *firm value* (Sisdianto & Fitri, 2020).

2.1.2.2 Tujuan *firm value*

Tujuan ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis berbagai faktor yang memengaruhi *firm value* seperti foreign ownership, innovation capital, cost of debt, dan sales growth (Ismi et al., 2022). Mengoptimalkan nilai perusahaan (*firm value*) juga dapat dimaknai dengan mengoptimalkan kemakmuran stockholders yang memang merupakan tujuan dari *firm value*. Nilai suatu perusahaan dapat dimaknai sebagai suatu ukuran finansial yang bersedia dikeluarkan oleh calon investor terhadap suatu perusahaan tersebut. Nilai perusahaan (*Firm value*) selalu dikorelasikan dengan harga saham perusahaan, yang mana apabila harga saham suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan (*firm value*) tersebut juga semakin baik (Jaya, 2020).

2.1.2.3 Indikator *firm value*

Firm value merupakan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal (Sembiring et al., 2025). Maka dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$firm\ value = \frac{Market\ book\ value + Total\ hutang}{Total\ Aset} \times 100$$

Market book value diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Semakin tinggi *market book value*, semakin besar

kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan, perusahaan dinilai memiliki potensi pertumbuhan dan menghasilkan keuntungan yang baik (N. K. R. U. Dewi & Purnawati, 2016). Total hutang merupakan kewajiban finansial yang dimiliki perusahaan kepada pihak eksternal yang timbul akibat aktivitas pendanaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Semua bentuk pinjaman yang digunakan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi (Sundari & Michell, 2022). Total aset adalah keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh lembaga keuangan atau perusahaan, dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan dan mendukung kegiatan operasional (Harahap et al., 2022).

2.1.3 *Foreign ownership*

2.1.3.1 *Defenisi foreign ownership*

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham suatu perusahaan. Pemerintah mengeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Pemodal asing dalam peraturan ini didefinisikan sebagai warga negara asing, badan hukum asing, dan pemerintah asing, serta bagian-bagiannya (Mareta et al., 2017). Kepemilikan asing merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Maupun

perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) yang identik dengan perusahaan multinasional, pada umumnya memiliki tata kelola yang lebih baik. Hal ini dapat dikatakan bahwa apabila perusahaan memiliki kontrak dengan *foreign ownership*, maka *firm value* juga akan meningkat (E. D. Jayanti et al., 2017). *Foreign ownership* saham perusahaan yang dimiliki oleh investor luar negeri, dan kehadiran pemegang saham asing ini dianggap dapat meningkatkan *firm value* (Muhsin & Abidin, 2025). Kepemilikan asing (*foreign ownership*) merupakan yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar, tujuan perusahaan yakni memaksimalkan *firm value* dengan pemodal asing dan mencapai keselarasan antara manajemen perusahaan dan investor asing (Budiman et al., 2021).

Foreign ownership didefinisikan sebagai proporsi saham asing perusahaan yang dimiliki oleh individu atau lembaga dari luar negeri, keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat meningkatkan mekanisme pengawasan terhadap manajemen karena mereka cenderung memiliki kemampuan, pengalaman, dan disiplin tata kelola yang lebih baik. Hal ini diharapkan mampu mendorong manajemen untuk bertindak lebih efisien (Buttang, 2020). kepemilikan asing (*foreign ownership*) merupakan salah satu variabel yang diduga mempengaruhi *firm value*. *Foreign ownership* dianggap dapat

membawa tekanan pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen perusahaan karena investor asing cenderung memiliki akses, pengalaman, dan motivasi yang lebih besar untuk memastikan kinerja dan transparansi yang pada gilirannya dapat mendorong perusahaan untuk menerapkan praktik keberlanjutan dan meningkatkan *firm value* (Holly et al., 2024).

2.1.3.2 Tujuan *foreign ownership*

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur (Nugrahanto & Gramatika, 2022). *Foreign ownership* (kepemilikan asing) adalah untuk meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan (good corporate governance), efisiensi operasional, dan transparansi dalam pelaporan keuangan. Investor asing diharapkan membawa praktik manajerial yang lebih profesional dan berstandar internasional, karena investor asing umumnya memiliki sistem pengawasan yang ketat, pengalaman global, serta penerapan prinsip kehati-hatian yang tinggi dalam pengelolaan risiko (Hartanto, 2023).

2.1.3.3 Indikator *foreign ownership*

Foreign ownership merupakan banyak saham yang dimiliki oleh orang atau institusi asing. Perhitungan variabel ini dilakukan dengan mengambil data persentase kepemilikan asing (*foreign ownership*) dengan membagi jumlah kepemilikan asing (*foreign ownership*) dengan jumlah saham beredar untuk mengetahui jumlah saham *foreign*

ownership (Nurmawan & Nuritomo, 2022) . Maka dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Foreign\ ownership = \frac{Saham\ individu\ asing + Saham\ institusi\ asing}{jumlah\ saham\ beredar} \times 100$$

Foreign ownership merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak asing baik individu maupun institusi dalam suatu perusahaan, yang umumnya disertai dengan potensi transfer pengetahuan, keterampilan, serta penyertaan modal tambahan (Perkasa & Kurniawan, 2025). Jumlah saham beredar adalah total jumlah saham dari suatu perusahaan yang telah diterbitkan untuk diperdagangkan di pasar saham. Jumlah saham beredar dapat berubah seiring waktu karena perusahaan dapat melakukan penawaran saham baru, membeli kembali saham, ataupun perubahan lain. Investor memantau informasi terkini tentang jumlah saham beredar saat melakukan analisis investasi (Sintawati & Khairunnisa, 2024).

2.1.4 Innovation Capital

2.1.4.1 Defenisi Innovation Capital

Innovation capital merupakan kemampuan dalam menciptakan, mengembangkan, serta memanfaatkan ide-ide baru guna menghasilkan produk, layanan, atau proses yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan daya saing dan *firm value*. *Innovation capital* mencerminkan kekuatan inovatif yang dimiliki perusahaan dalam menghadapi perubahan pasar dan teknologi sehingga semakin tinggi tingkat inovasi yang akan dilakukan (Nafiah et al., 2024). *Innovation capital* aktivitas perusahaan dalam

mengalokasikan dana untuk menciptakan inovasi produk atau jasa maupun proses produksi guna meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini merupakan investasi jangka panjang yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam berinovasi dan mempertahankan daya saing di pasar (Harmasanto & Setiawan, 2019).

Innovation capital adalah sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan dan mengimplementasikan inovasi dalam produk, proses, atau model bisnisnya yang kemudian berdampak positif terhadap keunggulan kompetitif dan hasil keuangan perusahaan. Aspek operasional dan strategis di mana inovasi menjadi mediator dalam hubungan antara kegiatan perusahaan dan *firm value* (Aini & Hadiprajitno, 2023). *Innovation capital* pada perusahaan merupakan suatu industri dalam menghasilkan produk-produk baru yang dibutuhkan oleh pasar. Perusahaan yang melakukan kegiatan *innovation capital* dapat dianggap telah melakukan investasi strategis jangka panjang yang bertujuan meningkatkan *firm value* (Safitri et al., 2019).

Innovation capital adalah sebagai tingkat penggunaan sumber daya perusahaan dalam kegiatan untuk menghasilkan dan mendorong inovasi produk atau jasa yang berkualitas, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Inovasi produk baru yang akan membawa potensi penjualan yang lebih tinggi. Ketika produk tersebut dikerjakan dengan inovasi teknologi baru, dan selanjutnya akan mendorong menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi untuk perusahaan (Izzaty & Atiningsih, 2024). *Innovation capital* merupakan inovasi perusahaan

terhadap produknya. Hal ini dilakukan agar produk tersebut dapat berkembang dan bersaing dengan produk yang lainnya, sehingga perusahaan dapat mendapatkan keuntungan dari operasi bisnisnya dan meningkatkan *firm value* (Wahono, 2021) .

2.1.4.2 Tujuan *Innovation Capital*

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *innovation capital* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur (E. Nugroho & Dewi, 2022). *Innovation capital* adalah untuk mendorong peningkatan *firm value* melalui penciptaan inovasi produk, proses produksi, maupun teknologi yang lebih efisien. *Innovation capital* dilakukan oleh perusahaan manufaktur agar mampu beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis, memperbaiki kualitas produk, serta meningkatkan *firm value* dan mampu bersaing di pasar. Selain itu, *innovation capital* berperan penting dalam memperkuat posisi perusahaan dalam jangka panjang, karena hasil dari kegiatan dapat menghasilkan inovasi yang berdampak langsung terhadap peningkatan penjualan dan laba perusahaan (Rita, 2010).

2.1.4.3 Indikator *Innovation Capital*

Innovation capital merupakan sumber daya perusahaan yang terkait dengan kemampuan menciptakan inovasi. Investasi yang sukses akan menghasilkan produk atau jasa baru yang menjadi pembeda antara sebuah perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perhitungan variabel ini dilakukan dengan membagi *intangible aset* dengan total aset untuk mengetahui jumlah

innovation capital (Rennath & Wijaya, 2024). Maka dapat diformulasikan sebagai berikut;

$$Innovation\ capital = \frac{intangible\ aset}{Total\ aset} \times 100$$

Aset tidak berwujud (*intangible assets*) adalah suatu aktiva yang pada umumnya memiliki masa manfaat yang panjang dan tidak mempunyai bentuk fisik serta memiliki kegunaan dalam kegiatan operasi perusahaan dan penggunaannya tidak untuk dijual kembali (Ginting et al., 2019). Total asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Yudiawati & Indriani, 2016).

2.1.5 Cost of Debt

2.1.5.1 Defenisi Cost Of Debt

Cost of debt atau biaya utang didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditornya atas dana utang yang dimilikinya, yang mencerminkan beban bunga dan kewajiban finansial lainnya terkait utang perusahaan (Wardani & Ruslim, 2020). *Cost of debt* merupakan sebagai beban bunga dan kewajiban keuangan lainnya yang harus ditanggung perusahaan atas utang yang dimilikinya, yang mencerminkan tingkat biaya yang harus dibayar perusahaan ketika memperoleh dana melalui utang dan menjadi indikator risiko kredit terhadap lembaga peminjam. Tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya dihitung dari

besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode waktu tertentu (Mulyana & Daito, 2021).

Cost of debt merupakan tingkat pengembalian yang dibutuhkan kreditur ketika melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. Biaya utang (*cost of debt*) melingkupi tingkat bunga yang dibayarkan perusahaan ketika melakukan pinjaman (Harijanto & Supatmi, 2022). Pinjaman atau utang merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Akan tetapi, apabila perusahaan memiliki penumpukan utang dan tidak memiliki kemampuan dalam membayar utang kepada kreditur, baik pokok pinjaman dan atau bunganya, maka akan menyebabkan perusahaan mengalami krisis keuangan dan kebangkrutan (Meiriasari, 2017).

Cost of debt didefinisikan sebagai besaran beban bunga dan kewajiban finansial lainnya yang harus ditanggung oleh perusahaan atas utangnya, yang mencerminkan tingkat biaya yang dibebankan kreditur kepada perusahaan sebagai kompensasi atas risiko kredit makin besar *cost of debt*, makin tinggi beban yang harus dibayar perusahaan terkait penggunaan utang (Suminar & Nadi, 2020). Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak ketiga yaitu kreditur. Dana yang diperoleh dari kreditur menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditur sebagai sejumlah pengembalian yang telah dipersyaratkan, ketika dana yang diberikan kepada perusahaan telah dikelola dengan baik,

transparan, dan bertanggung jawab yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur (Driharsanto & Husain, 2017).

2.1.5.2 Tujuan *Cost Of Debt*

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *cost of debt* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur (Sumanti & Mangantar, 2015). *Cost of debt* atau biaya utang memiliki tujuan untuk menggambarkan seberapa besar beban biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana yang bersumber dari pinjaman, baik berupa bunga maupun kewajiban lainnya. Tujuan pengukuran *cost of debt* untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan dan risiko keuangan yang timbul dari penggunaan utang. Dengan mengetahui besarnya *cost of debt*, perusahaan dapat menilai kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga secara tepat waktu serta mengoptimalkan struktur modalnya agar dapat meningkatkan *firm value* dan menarik kepercayaan investor maupun kreditur (Johan et al., 2025).

2.1.5.3 Indikator *Cost Of Debt*

Cost of Debt adalah biaya yang timbul akibat penggunaan utang oleh perusahaan. Biaya utang (*cost of debt*) dapat diukur dengan membagi beban bunga dengan total hutang (Soebagyo & Iskanda, 2022). Maka dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Cost of debt} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total hutang}}$$

Beban bunga adalah biaya yang timbul akibat penggunaan dana pinjaman dari pihak eksternal, seperti bank atau lembaga keuangan, yang

harus dibayar oleh perusahaan dalam bentuk bunga sesuai dengan kesepakatan pinjaman. Beban bunga mencerminkan konsekuensi dari keputusan pendanaan perusahaan yang menggunakan utang, karena semakin besar tingkat utang yang dimiliki, maka semakin tinggi pula beban bunga yang harus ditanggung (Vanny et al., 2023). Total hutang keseluruhan kewajiban finansial yang dimiliki perusahaan kepada pihak luar yang timbul akibat aktivitas pendanaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Total hutang digunakan perusahaan untuk mendukung operasional dan investasi. Semakin besar total hutang, maka semakin tinggi beban kewajiban yang harus dipenuhi, termasuk pembayaran bunga dan pokok utang, yang dapat memengaruhi laba bersih perusahaan (Zahara & Zannati, 2018).

2.1.6 Sales Growth

2.1.6.1 Defenisi Sales Growth

Sales growth merupakan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo & Daljono, 2013). *Sales growth* sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan periode sebelumnya. Semakin tinggi tingkat *sales*

growth, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang menunjukkan kondisi keuangan yang baik (Ari & Sudjawoto, 2021).

Sales growth atau pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. *Sales growth* menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memperluas kegiatan operasionalnya serta mempertahankan posisi usahanya di tengah persaingan. Semakin tinggi tingkat *sales growth*, maka semakin baik *firm value* karena meningkatnya pendapatan dapat menunjukkan keberhasilan strategi pemasaran dan efisiensi operasional yang dijalankan (Ramadhani & Khairunnisa, 2019). Semakin tinggi tingkat *sales growth*, maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan peningkatan pendapatan dan potensi laba yang lebih besar. Sebaliknya, penurunan *sales growth* dapat mengindikasikan kinerja yang melemah dan berpotensi meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan (Prasetya & Oktavianna, 2021).

Sales growth atau pertumbuhan penjualan diartikan sebagai ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualan bersihnya dari satu periode ke periode berikutnya. Hal ini, mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan dan memperluas pasar, serta menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek pertumbuhan dan *firm value* di masa depan (Khoeriyah, 2020). Keberhasilan perusahaan dalam menjalankan strategi pemasaran, mempertahankan loyalitas pelanggan, serta memperluas pangsa pasar

menunjukkan peningkatan pendapatan yang dapat menghasilkan keuntungan dan memperkuat posisi *firm value* di masa mendatang (Cahyani & Suhenda, 2020).

2.1.6.2 Tujuan *Sales Growth*

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur (Herdiani et al., 2021). Tujuan dari *sales growth* untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan dari waktu ke waktu sebagai hasil dari efektivitas strategi operasional dan pemasaran yang diterapkan. Menilai sejauh mana perusahaan mampu memperluas pasar, meningkatkan pendapatan, serta mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan. *Sales growth* yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan dan prospek bisnis yang baik, yang pada akhirnya dapat menarik minat investor dan berdampak positif terhadap peningkatan *firm value* (Maramis et al., 2021).

2.1.6.3 Indikator *Sales Growth*

Sales growth adalah suatu rasio untuk mengukur dan menginformasikan perkembangan penjualan suatu perusahaan dengan melihat pertumbuhannya. Dengan menggunakan *sales* tahun berjalan dikurangi dengan *sales* tahun lalu dibagi dengan *sales* tahun lalu (Saputra & Salim, 2020). Maka dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Sales\ growth = \frac{Sales\ tahun\ berjalan - sales\ tahun\ lalu}{Sales\ tahun\ lalu} \times 100$$

Sales tahun berjalan merupakan total penjualan bersih yang dicapai perusahaan pada periode berjalan, sedangkan *sales* tahun lalu adalah total penjualan bersih yang diperoleh pada periode sebelumnya. Perbandingan antara keduanya digunakan untuk mengukur sejauh mana peningkatan atau penurunan penjualan yang terjadi dari satu tahun ke tahun berikutnya. pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari kegiatan operasionalnya, sedangkan penurunan penjualan dapat mengindikasikan melemahnya kinerja operasional yang dapat berdampak pada kebijakan manajemen (A. C. Nugroho et al., 2022).

2.2 Kerangka Konseptual

2.2.1 Pengaruh *Foreign Ownership* Terhadap *Firm Value*

Foreign ownership (kepemilikan asing) adalah saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik individu maupun institusi luar negeri. *Foreign ownership* berpotensi dapat meningkatkan *firm value* melalui tata kelola yang baik. Pada umumnya investor asing memiliki pengalaman profesional yang tinggi dalam pengetahuan manajerial dan peningkatan efisiensi operasional (Makhdalena, 2016). *Foreign ownership* atau kepemilikan asing didefinisikan sebagai saham perusahaan investor luar negeri individu maupun lembaga, dapat mempengaruhi kebijakan dan *firm value*. Investor asing memiliki pengalaman serta akses terhadap teknologi dan pasar global lebih luas, hal ini akan membawa keunggulan kompetitif untuk perusahaan (Aksan & Gantjowati, 2020).

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) dapat mempengaruhi *firm value*. *Foreign ownership* merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak luar negeri dapat meningkatkan kepercayaan investor asing terhadap perusahaan karena dianggap mampu memberikan standar profesional dan transparansi yang lebih baik. Semakin besar *foreign ownership* dalam suatu perusahaan maka *firm value* yang dihasilkan akan semakin besar juga (Hizazi, 2014). kepemilikan asing (*foreign ownership*) membuka peluang transfer teknologi, akses ke tenaga kerja yang lebih profesional, dan operasi perusahaan yang lebih efisien. Oleh karena itu *foreign ownership* dapat mempengaruhi *firm value* lebih baik. Kehadiran kepemilikan asing (*foreign ownership*) juga mendorong transparansi dan efisiensi operasional yang dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Fadil & Kadang, 2025).

Penelitian yang dilakukan oleh Gramatika dan Nugrahanto (2022) mengemukakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. *foreign ownership* berpengaruh terhadap *firm value* karena pengawasan yang lebih baik oleh pihak asing, dapat mengurangi masalah terhadap manajemen perusahaan dari pengalaman yang lebih baik oleh pihak asing. Selanjutnya, N. L. V. Asari et al. (2021) menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* karena mendapatkan pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi sehingga Permintaan yang lebih besar pada perusahaan berbasis asing dapat meningkatkan *firm value*.

2.2.2 Pengaruh *Innovation Capital* Terhadap *Firm Value*

Innovation capital adalah inovasi untuk meningkatkan efisiensi serta memperkuat daya saing perusahaan. Perusahaan berorientasi pada pengembangan jangka panjang mencerminkan komitmen terhadap inovasi dan peningkatan *firm value* di masa depan (Y. Yuliana & Meiden, 2022). *Innovation capital* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan, menciptakan inovasi baru untuk menghasilkan *firm value*. *Innovation capital* mencerminkan kekuatan perusahaan dalam melakukan pembaruan yang dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Kemampuan inovatif untuk menciptakan produk, proses, dan teknologi yang baru sehingga meningkatkan produktivitas perusahaan (Marshella & Dewi, 2025).

Innovation capital adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk menciptakan, memperbaiki, atau mengembangkan produk, proses, serta teknologi baru yang mampu memberikan *firm value*. *Innovation capital* bertujuan meningkatkan efisiensi operasional, menciptakan keunggulan kompetitif, mencerminkan investasi jangka panjang perusahaan dalam inovasi dan pembaruan teknologi untuk mempertahankan daya saing dan meningkatkan *firm value* di masa depan (Setiono, 2016). *Innovation capital* memiliki kekuatan yang besar dampaknya dalam membawa arah perusahaan menuju kemajuan. Apabila suatu perusahaan memperkuat inovasinya, maka dalam hal ini perusahaan dapat memperkuat *firm value* di masa depan (Bahuwa et al., 2020).

Penelitian oleh T. Yuliana (2013) mengemukakan bahwa *innovation capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan *firm value* yang tinggi dan dengan *innovation capital* yang tinggi pula. Sehingga penggunaan *innovation capital* pada perusahaan akan menciptakan sebuah inovasi produk untuk meningkatkan profitabilitas dimasa depan sehingga meningkatkan penilaian investor terhadap *firm value*. Selanjutnya, Safitri et al. (2019) menyatakan bahwa *innovation capital* berpengaruh positif terhadap *firm value* karena investasi dalam kegiatan penelitian dan pengembangan mampu mendorong terciptanya inovasi produk yang memberikan keunggulan bagi perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan mempertahankan keberlanjutan usahanya, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan *firm value*.

2.2.3 Pengaruh Cost Of Debt Terhadap Firm Value

Cost of debt adalah tingkat bunga yang dibayarkan perusahaan kepada kreditur atas utang yang dimilikinya. *Cost of debt* mencerminkan beban bunga yang harus dibayar perusahaan, *cost of debt* digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh biaya pendanaan melalui utang terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Semakin tinggi *cost of debt*, maka semakin besar beban utang yang ditanggung perusahaan, sehingga *firm value* akan menurun (Kurniasih et al., 2022). *Cots of debt* merupakan sumber

pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan, sehingga menimbulkan kewajiban pembayaran utang pada periode tertentu (Rusli, 2019).

Cost of debt merupakan biaya yang harus dibayar perusahaan atas penggunaan dana berasal dari utang. Semakin tinggi *cost of debt* semakin besar risiko yang dirasakan oleh kreditur, karena mereka menilai perusahaan memiliki tingkat risiko finansial lebih tinggi. Hal ini dapat berdampak pada penurunan *firm value* (Sihombing, 2017). *Cost of debt* adalah pengembalian yang diharapkan oleh kreditur atau pemberi pinjaman sebagai kompensasi atas risiko pemberian pinjaman kepada perusahaan. *Cost of debt* digunakan sebagai indikator seberapa besar risiko keuangan yang dirasakan oleh pihak eksternal (kreditur) terhadap perusahaan (Suryagari & Ismiyanti, 2017).

Penelitian oleh Sugiarto (2011) mengemukakan bahwa *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. *Cost of debt* tidak cukup besar untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap *firm value*. Investor lebih memfokuskan perhatian pada keuntungan dan kinerja operasional daripada proporsi utang. Selanjutnya, (Andesta & Iryanto, 2022) *cost of debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* karena dilihat sebagai alat pendanaan yang efektif untuk mendukung pertumbuhan, meningkatkan disiplin manajerial, serta berkontribusi pada peningkatan persepsi investor dan *firm value*.

2.2.4 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*

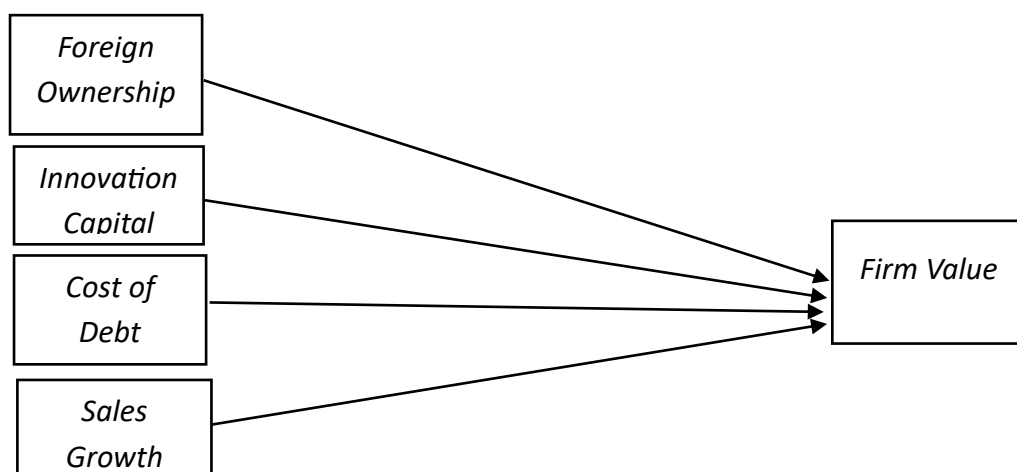
Sales growth (pertumbuhan penjualan) adalah tingkat pendapatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar, meningkatkan volume penjualan, serta mempertahankan daya saingnya. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *firm value* yang baik dan potensi laba yang meningkat di masa depan, sehingga permintaan terhadap saham meningkat dan akhirnya mendorong kenaikan *firm value* di pasar (Cynthia & Salim, 2020). *Sales growth* yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan dan prospek bisnis yang baik, untuk menampilkan *firm value* yang stabil di hadapan investor. *Sales growth* dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi berusaha menjaga citra positif dan kepercayaan pasar melalui pengelolaan laba agar terlihat konsisten dan menarik bagi investor (Anindya & Yuyetta, 2020).

Sales growth adalah peningkatan pendapatan penjualan perusahaan dari periode sebelumnya ke periode berjalan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya secara efektif dan mempertahankan daya saing di pasar. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan, yang menandakan prospek bisnis yang baik di masa depan sehingga dapat meningkatkan *firm value* (Adang, 2019). *Sales growth* adalah jumlah penjualan yang dicapai perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan *firm*

value yang baik dan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar (Astuti et al., 2020).

Penelitian oleh Rosalia et al. (2022) mengemukakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. *Sales growth* yaitu pertumbuhan perusahaan, dimana semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil menjalankan strategi usahanya sehingga dapat memperbesar perusahaan tersebut. Semakin besar *sales growth* maka semakin besar laba yang akan dihasilkan perusahaan, laba yang besar maka semakin besar *firm value* tersebut. Selanjutnya, Suhandi (2021) mengemukakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. *Sales growth* memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan manajemen yang efektif dalam mengelola sumber daya. Investor menilai hal ini sebagai indikasi bahwa investasi di perusahaan tersebut akan memberikan imbal hasil yang tinggi, sehingga *firm value* tercermin lebih tinggi.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.3 Hipotesis Penelitian

Dari Uraian tersebut maka dapat ditemukan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Ada pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia .

H2: Ada pengaruh *innovation capital* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H3: Ada pengaruh *cost of debt* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H4: Ada pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Penelitian menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran serta penampilan hasil data tersebut (Afif et al., 2023). Penelitian bersifat deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan gejala atau peristiwa dari suatu masalah yang diteliti secara objektif. Penelitian bersifat deskriptif dilakukan untuk menunjukkan hubungan antara berbagai variabel (Zellatifanny & Mudjiyanto, 2018).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengukur pengaruh *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI), berupa data kuantitatif yang kemudian diolah dan dianalisis untuk memperoleh hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian.

3.2 Defenisi operasional

Definisi operasional merupakan penelitian yang menjelaskan cara menentukan variabel dan mengukur suatu variabel. Defenisi operasional merupakan suatu informasi ilmiah yang akan membantu peneliti lain yang

ingin menggunakan variabel yang sama. Definisi operasional menjelaskan variabel yang akan digunakan dalam penelitian yang akan mempermudah pembaca dalam mengartikan makna penelitian (Djollong, 2014). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Berikut adalah penjelasan definisi operasional dari masing – masing variabel:

3.2.1 Variabel dependent (variabel terikat)

Variabel dependent adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (*firm value*) (Wulandari & Efendi, 2022). Berikut penjelasan mengenai variabel dependent:

a. *Firm Value*

Firm value sangat penting untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Semakin tinggi *firm value*, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, dimana tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan atau *firm value* (Sisdianto & Fitri, 2020). *firm value* dapat mempengaruhi persepsi investor, semakin tinggi *firm value* akan memberikan kepercayaan kepada investor mengenai prospek perusahaan kedepannya tercermin pada harga saham perusahaan (Agustina & Sha, 2020).

Rumus *firm value* adalah sebagai berikut:

$$firm\ value = \frac{Market\ book\ value + Total\ hutang}{Total\ Aset} \times 100$$

3.2.2 Variabel independent (variabel bebas)

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain (Wulandari & Efendi, 2022). Berikut penjelasan mengenai variabel independent:

a. *Foreign ownership*

Foreign ownership) merupakan jumlah saham atas sebuah perusahaan beredar yang dimiliki oleh pemegang saham asing baik itu institusi maupun individu. *Foreign ownership* berbentuk persentase yang dapat dilihat dari laporan tahunan perusahaan pada bagian informasi saham khususnya dalam tabel komposisi pemegang saham (Pratama et al., 2025). *Foreign ownership* adalah penanaman modal oleh pihak dari asing (*foreign*) yang menginvestasikan modalnya pada perusahaan domestik yang mempunyai sebagian saham dan hak pada perusahaan tersebut. Keberadaan investor asing dalam perusahaan domestik, membantu perusahaan melakukan pengawasan lebih baik, dan dengan tenaga ahli yang profesional akan meningkatkan *firm value* sehingga dapat dilirik oleh para calon investor asing lainnya (Taduga & Nofal, 2019).

Rumus *foreign ownership* adalah sebagai berikut:

$$\textit{Foreign ownership} = \frac{\text{Saham individu asing} + \text{Saham institusi asing}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100$$

b. *Innovation Capital*

Innovation capital adalah inovasi untuk menciptakan produk atau jasa dalam perusahaan. Dengan adanya *innovation capital* perusahaan dapat menghasilkan produk atau jasa yang lebih inovatif (Aisyah & Aminullah, 2024). *Innovation capital* merupakan kegiatan yang berfokus pada peningkatan, serta pengetahuan baru untuk melakukan inovasi produk atau jasa yang memiliki nilai tambah bagi perusahaan. *Innovation capital* merupakan upaya perusahaan dalam meningkatkan dan memperkuat daya saing yang dapat memberikan keunggulan kompetitif jangka panjang (Carolina & Wahidahwati, 2024).

Rumus *innovation capital* adalah sebagai berikut:

$$\text{Innovation capital} = \frac{\text{intangible aset}}{\text{Total aset}} \times 100$$

c. *Cost of debt*

Cost of debt adalah tanggung jawab perusahaan atas penggunaan dana yang berasal dari pinjaman maupun beban kewajiban lain pembayaran utang. *Cost of debt* mencerminkan persepsi kreditur atau investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Sehingga kepercayaan investor tinggi untuk menanamkan modalnya ke perusahaan (Kurniawan, 2016). *Cost of debt* (biaya utang) adalah biaya yang ditanggung perusahaan atas pinjaman dana dari pihak eksternal, biasanya dalam bentuk bunga atau hasil yang diminta oleh

kreditur. Dimana semakin tinggi risiko gagal bayar, maka semakin besar pula yang harus ditanggung perusahaan (Sadjiarto & Mustofa, 2019). Rumus *cost of debt* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of debt} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total hutang}}$$

d. Sales growth

Sales Growth adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dari suatu periode ke priode berikutnya. *Sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperluas pasar, peningkatan volume penjualan dan mempertahankan daya saing usaha, dimana *sales growth* yang tinggi menunjukkan *firm value* yang baik dimasa depan (Nurlatifah, 2021). *Sales growth* adalah peningkatan penjualan dari tahun ke tahun dimana hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan. *Sales growth* adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pendapatannya dengan pangsa pasar yang luas, serta pertumbuhan laba di masa mendatang (Parhusip & Simarmata, 2022).

Rumus *sales growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{Sales tahun berjalan} - \text{sales tahun lalu}}{\text{Sales tahun lalu}} \times 100$$

Tabel 3.1 Variabel Operasioanal

No	Variabel	Indikator
1.	<i>Firm value</i>	$\text{firm value} = \frac{\text{Market book value} + \text{Total hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100$

2.	<i>Foreign ownership</i>	$Foreign\ ownership = \frac{Saham\ individu\ asing + Saham\ institusi\ asing}{jumlah\ saham\ beredar} \times 100$
3.	<i>Innovation capital</i>	$Innovation\ capital = \frac{intangible\ aset}{Total\ aset} \times 100$
4.	<i>Cost of debt</i>	$Cost\ of\ debt = \frac{Beban\ bunga}{Total\ hutang}$
5.	<i>Sales growth</i>	$Sales\ growth = \frac{Sales\ tahun\ berjalan - sales\ tahun\ lalu}{Sales\ tahun\ lalu} \times 100$

3.3 Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini memanfaatkan data empiris yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam rentang waktu 2022 hingga 2024. Adapun pelaksanaan penelitian ini dijadwalkan dimulai pada bulan September 2025 dan akan berlangsung hingga penyelesaiannya.

Tabel 3.2 Rencana penelitian dan tabel penelitian

No	Kegiatan	Bulan																															
		September				Oktober				November				Desember				Januari				Februari				Maret				April			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan judul	■	■	■	■																												
2	Riset awal			■	■	■	■	■	■																								
3	Pembuatan					■	■	■	■	■	■	■	■																				
4	Bimbingan					■	■	■	■	■	■	■	■																				
5	Seminar hasil													■	■	■	■																
6	Penyusunan skripsi													■	■	■	■	■	■	■	■												
7	Bimbingan skripsi																	■	■	■	■	■	■	■	■								
8	Sidang meja hijau																													■	■	■	■

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi penelitian adalah unit analisis yang mempunyai hubungan bermakna dengan isu penelitian. Populasi berguna untuk menjamin gambaran yang tepat dari kelompok dalam penelitian, dalam bentuk individu, objek, atau peristiwa yang menjadi fokus penyelidikan. Populasi memegang peran dalam menjamin keberhasilan suatu penelitian guna mencapai sasaran yang telah ditentukan (Roflin et al., 2021). Populasi merujuk pada subjek atau objek penelitian serta menjadi fokus utama penelitian dalam mengambil kesimpulan. Dimana konsep ini meliputi semua individu, kelompok, peristiwa, dan gejala yang menjadi target untuk temuan penelitian (Susanto et al., 2024). Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini mencakup perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024, dengan total sebanyak 170 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang mencerminkan jumlah dan karakteristik keseluruhan, dimana jumlah individu dipilih untuk mewakili seluruh anggota populasi. Sampel digunakan karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu oleh karena itu sampel harus representatif (Hutami, 2024). Dalam penelitian kuantitatif, pemilihan sampel harus dilakukan secara terstruktur dan imparsial, agar data yang diperoleh dapat menggambarkan kondisi populasi yang sesungguhnya. Sampel

didefinisikan sebagai segmen dari populasi yang dipilih melalui metode khusus sebagai sumber data dalam suatu penelitian (Susanto et al., 2024).

Kriteria pemilihan sampel yang ditentukan oleh peneliti meliputi hal-hal berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2022 hingga 2024.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan Laporan Tahunan (Annual Report) selama periode 2022 hingga 2024.
3. Perusahaan yang menyediakan data lengkap sesuai dengan persyaratan penelitian.

Dengan menerapkan kriteria tersebut, sampel yang dipilih terdiri dari 131 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Hal ini dilakukan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga data yang dikumpulkan relevan dan cukup untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Oleh karena itu, sampel yang terpilih benar-benar representatif dan mampu mencerminkan kondisi populasi.

3.5 Teknik pengumpulan data

Penelitian ini menerapkan metode pengumpulan data melalui studi dokumentasi, yang melibatkan akses dan pengambilan informasi dari berbagai dokumen yang telah tersedia, seperti arsip, naskah kearsipan, gambar, foto blueprint, serta materi lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan diperoleh dari sumber

sekunder. Sumber data utamanya berasal dari laporan keuangan serta laporan tahunan untuk periode 2022 hingga 2024, yang diakses melalui situs resmi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.6 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan teknik analisis dengan pendekatan data panel (pooled data). Model regresi yang diterapkan merupakan regresi untuk data panel, yaitu jenis data yang mengombinasikan unsur antara waktu (time series) dengan data lintas individu atau ruang (cross section). Proses pengolahan data dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak Microsoft Excel dan Eviews.

3.6.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk menyajikan gambaran umum mengenai karakteristik data sampel, meliputi nilai rata-rata, median, batas maksimum dan minimum, serta standar deviasi. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari lima kelompok, yaitu *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, *sales growth*, dan *firm value*.

3.6.2 Analisis Regresi Data Panel

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang bertujuan untuk menilai pengaruh *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, *sales growth*, terhadap *firm value*. Seluruh analisis dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Data panel sendiri merupakan perpaduan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross

section). Data time series memuat satu atau beberapa variabel yang diamati pada unit tertentu selama rentang waktu tertentu, sedangkan data cross section berisi informasi dari sejumlah unit pada satu titik waktu. Dengan menggabungkan kedua karakteristik tersebut, penyusunan model data panel dapat direpresentasikan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y_{1it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_1	= <i>Firm Value</i>
α	= Konstanta
β_1 - β_4	= Koefisien
X_1	= <i>Foreign ownership</i>
X_2	= <i>Innovation Capital</i>
X_3	= <i>Cost Of Debt</i>
X_4	= <i>Sales Growth</i>
e	= <i>Error</i>
I	= Data Perusahaan
t	= Data Periode Waktu

3.6.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan tahapan yang harus dilakukan sebelum menerapkan analisis regresi pada data panel. Sebelum menguji hipotesis yang dirumuskan, peneliti perlu memastikan bahwa model memenuhi

sejumlah asumsi dasar, yang umumnya mencakup uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Meski demikian, tidak seluruh jenis uji asumsi klasik wajib diterapkan pada setiap model regresi berbasis Ordinary Least Square (OLS). Dalam penelitian ini, rangkaian pengujian asumsi klasik yang digunakan terbatas pada uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menilai apakah terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam suatu model regresi. Suatu model yang baik diharapkan tidak memiliki korelasi tinggi di antara variabel bebasnya, karena kondisi tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak bersifat ortogonal. Deteksi multikolinieritas dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, antara lain:

- a. Jika nilai R^2 regresi auxiliary $>$ R^2 regresi keseluruhan maka data tersebut terjadi multikolinieritas.
- b. Jika nilai R^2 regresi auxiliary $<$ R^2 regresi keseluruhan, maka data tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

2. Uji Heterogenitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah residual dalam model regresi memiliki variansi yang konsisten antar pengamatan. Apabila variansi residual seragam, kondisi tersebut disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, bila variansi residual berbeda dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya, maka terjadi

heteroskedastisitas. Suatu model regresi yang baik diharapkan memenuhi asumsi homoskedastisitas atau bebas dari masalah heteroskedastisitas. Adapaun hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini sebagai berikut:

- a. H_0 : Tidak terdapat heteroskedastisitas
- b. H_1 : Terdapat heteroskedastisitas

Pengambilan keputusan didasarkan pada ketentuan berikut:

- a. Jika $prob < \alpha$, maka H_0 ditolak, sehingga model dinyatakan mengandung heteroskedastisitas.
- b. Jika $prob > \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menilai apakah terdapat hubungan antar unsur residual dalam suatu model regresi. Salah satu metode yang umum dipakai untuk mengidentifikasi autokorelasi adalah uji Durbin–Watson. Pada penelitian ini, pengujian autokorelasi tidak dilakukan karena teknik tersebut hanya tepat diterapkan pada data runtut waktu (time series), di mana pola korelasi residual memang mungkin muncul. Sebaliknya, penerapan uji autokorelasi pada data yang bukan time series, seperti data cross section maupun panel, tidak memberikan informasi yang berarti. Hal ini disebabkan oleh karakteristik data panel yang meskipun memuat time series, tidak memenuhi ciri time

series murni karena periode pengamatannya tidak berulang secara kontinu.

Dengan mempertimbangkan kondisi tersebut, penelitian ini mengasumsikan bahwa tidak terdapat autokorelasi atau korelasi serial antar residual pada variabel independen yang digunakan. Oleh karena itu, hanya tiga uji asumsi klasik yang diterapkan, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

3.6.2.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Model regresi pada data panel sering kali menghadirkan tantangan dalam penentuan spesifikasi model yang tepat. Residual yang dihasilkan dapat berasal dari komponen time series, cross section, maupun kombinasi keduanya. Untuk menangani kondisi tersebut, analisis data panel menerapkan beberapa pendekatan, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model.

1. Model *Common Effect*

Common Effect Model merupakan pendekatan paling dasar dalam analisis data panel, di mana data runtut waktu dan data silang dikombinasikan tanpa mempertimbangkan adanya variasi antarindividu maupun antarperiode. Model ini beranggapan bahwa seluruh entitas memiliki karakteristik perilaku yang seragam pada setiap waktu. Estimasi parameter dalam model ini dilakukan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) atau metode kuadrat terkecil. Keterbatasan utama dari pendekatan ini adalah

tidak mampu menangkap perbedaan karakteristik yang mungkin muncul antarunit pengamatan maupun antarperiode analisis.

2. Model *Fixed Effect*

Terdapat kemungkinan bahwa sebagian variabel tidak tercakup dalam persamaan model, sehingga mengakibatkan nilai intersep menjadi tidak konstan. Dengan demikian, intersep dapat berbeda untuk tiap individu maupun periode waktu, sementara koefisien kemiringan (slope) tetap konsisten antar perusahaan. Pendekatan estimasi semacam ini umum dikenal sebagai metode Least Squares Dummy Variable (LSDV).

3. Metode *Random Effect*

Model ini menggambarkan struktur data panel yang memungkinkan adanya keterkaitan antara sisi waktu maupun antar individu. Dalam pendekatan random effect, variasi nilai intersep antar perusahaan tidak dimodelkan secara eksplisit, tetapi ditampung melalui komponen error masing-masing perusahaan. Salah satu keunggulan penggunaan model ini adalah kemampuannya dalam mengurangi masalah heteroskedastisitas. Model random effect sering pula disebut sebagai Error Component Model atau teknik Generalized Least Square (GLS).

Dalam penerapan regresi data panel, pemilihan model yang tepat menjadi aspek penting agar hasil estimasi sesuai dengan karakteristik data. Oleh karena itu, dilakukan beberapa pengujian

spesifikasi model, antara lain Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistik antara kedua model tersebut. Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih kecil daripada tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa CEM merupakan model yang lebih sesuai harus ditolak. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa FEM lebih layak diterapkan dalam analisis.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pemilihan model yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel independen dengan komponen error. Apabila hasil uji menunjukkan nilai prob $< 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang menandakan bahwa variabel bebas memiliki korelasi

dengan error. Dalam kondisi tersebut, penggunaan FEM dianggap lebih sesuai karena mampu memberikan estimasi parameter yang konsisten.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) yang diperkenalkan oleh Breusch dan Pagan digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat diterapkan adalah Common Effect Model atau Random Effect Model. Pengujian ini memanfaatkan nilai residual serta variabel independen sebagai dasar perhitungan. Apabila probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) dinyatakan ditolak. Dengan demikian, model Random Effect dianggap lebih sesuai karena mampu menangkap variasi spesifik antar individu atau antar periode waktu yang tidak dapat diamati secara langsung dalam model Common Effect.

BAB 4

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Adapun pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *non-probability sampling* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Inklusi	Eksklusi	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang listing di BEI selama periode 2022-2024	170	-	170
2	Tidak menerbitkan laporan tahunan atau annual report selama periode 2022-2024	-	10	160
3	Tidak memiliki data lengkap sesuai kebutuhan penelitian	-	29	131

Keterangan:

Inklusi=Dimasukkan dalam sampel

Eklusi= dikeluarkan dari sampel

Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 131 perusahaan, sehingga total sampel untuk 3 tahun adalah 393 sampel. Data sekunder yang telah diolah dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024, dengan rincian sebagai berikut:

4.1.1 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil pengujian statistik terhadap 131 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian selama periode tiga tahun, yaitu 2022 hingga 2024, diperoleh sebanyak 393 observasi. Penelitian ini melibatkan 5 variabel, yaitu *firm value*, *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt* dan *sales growth*. Analisis deskriptif yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai minimum, dan nilai maksimum dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif

	Mean	Median	Std.Dev	Maximum	Minimum
<i>Firm value</i>	2.169	0.983	7.992	109.759	0.341
<i>Foreign ownership</i>	0.306	0.199	0.312	1.070	0
<i>Innovation capital</i>	0.008	0	0.032	0.445	-0.004
<i>Cost of debt</i>	0.061	0.035	0.315	5.792	0.007
<i>Sales growth</i>	0.092	0	0.482	2.318	-5.006

Berdasarkan hasil data statistik deskriptif, variabel *firm value* memiliki nilai maksimum sebesar 109,759 dan minimum sebesar 0,341. Nilai rata-rata (mean) sebesar 2,169 dengan standar deviasi sebesar 7,992 yang jauh lebih besar dari rata-ratanya menunjukkan bahwa data *firm value* sangat bervariasi. Nilai median sebesar 0,98318 yang lebih kecil dibandingkan nilai mean mengindikasikan bahwa distribusi data cenderung tidak simetris (miring ke kanan/right skewed), di mana terdapat

beberapa perusahaan dengan *firm value* yang sangat tinggi sehingga menaikkan rata-rata.

Pada variabel *foreign ownership*, nilai maksimum sebesar 1,070 dan minimum sebesar 0, dengan mean sebesar 0,306 dan standar deviasi sebesar 0,312. Standar deviasi yang sedikit lebih besar dari mean menunjukkan variasi yang cukup tinggi. Nilai median sebesar 0,19990 yang lebih rendah dari mean mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat *foreign ownership*, yang relatif rendah, namun terdapat beberapa perusahaan dengan *foreign ownership* tinggi yang meningkatkan nilai rata-rata.

Selanjutnya, variabel *innovation capital* memiliki nilai maksimum sebesar 0,445 dan minimum sebesar -0,004. Nilai rata-rata sebesar 0,00802 dengan standar deviasi sebesar 0,032 menunjukkan adanya variasi data yang cukup besar dibandingkan rata-ratanya. Nilai median sebesar 0 menunjukkan bahwa lebih dari separuh perusahaan memiliki nilai *innovation capital* yang sangat rendah atau mendekati nol, sehingga inovasi belum menjadi karakteristik dominan pada sebagian besar perusahaan dalam sampel.

Untuk variabel *cost of debt*, nilai maksimum sebesar 5,792 dan minimum sebesar 0,007. Mean sebesar 0,061 dengan standar deviasi sebesar 0,315 yang jauh lebih besar dari mean menunjukkan tingkat variasi yang tinggi. Nilai median sebesar 0,034 yang lebih kecil dari mean mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki *cost of debt*

yang relatif rendah, namun terdapat beberapa perusahaan dengan biaya utang sangat tinggi yang menyebabkan rata-rata meningkat.

Terakhir, variabel *sales growth* memiliki nilai maksimum sebesar 2,318 dan minimum sebesar -5,006. Nilai rata-rata sebesar 0,093 dengan standar deviasi sebesar 0,482 menunjukkan bahwa *sales growth* sangat fluktuatif. Nilai median sebesar 0 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tidak mengalami *sales growth* yang signifikan (stagnan), sementara adanya nilai minimum negatif menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami penurunan penjualan.

Secara keseluruhan, perbedaan antara nilai mean dan median pada beberapa variabel menunjukkan bahwa data cenderung tidak berdistribusi normal dan terdapat outlier yang memengaruhi nilai rata-rata. Hal ini mencerminkan adanya heterogenitas karakteristik perusahaan dalam sampel penelitian.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan sudah layak dan dapat menghasilkan hasil yang akurat. Pengujian yang dilakukan yaitu uji multikolinearitas. Uji tersebut bertujuan untuk melihat apakah model telah memenuhi syarat dasar dalam analisis statistik, sehingga hasil penelitian dapat dipercaya dan diinterpretasikan dengan benar.

4.1.2.1 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3 Corelation Matrix

	<i>Foreign ownership</i>	<i>Innovation capital</i>	<i>Cost of debt</i>	<i>Sales growth</i>
<i>Foreign ownership</i>	1	0.018	-0.058	0.014
<i>Innovation capital</i>	0.018	1	-0.021	0.140
<i>Cost of debt</i>	-0.058	-0.021	1	-0.024
<i>Sales growth</i>	0.014	0.140	-0.024	1

Sumber : hasil uji Eviews (2026)

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya hubungan atau korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Keberadaan multikolinieritas dapat dianalisis melalui nilai koefisien korelasi yang diperoleh dari matriks korelasi antar variabel bebas. Apabila nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen berada di bawah 0,9, maka dapat dinyatakan bahwa model tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 4.3, seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen menunjukkan angka kurang dari 0,9 (semua nilai koefisien korelasi $< 0,9$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan multikolinieritas.

4.1.3 Pengujian Model

Dalam penelitian ini, model regresi data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan

random effect model. Penentuan model yang paling tepat dalam pengolahan data panel tersebut dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik.

Uji yang digunakan meliputi *Chow test* untuk membandingkan kelayakan antara *common effect model* dan *fixed effect model*, serta *Hausman test* untuk menentukan model yang lebih sesuai antara *fixed effect model* dan *random effect model*. *Langrange Multiplier test* untuk membandingkan kelayakan *random effect model* dan *common effect model*. Melalui tahapan pengujian tersebut, dapat diperoleh model regresi data panel yang paling tepat dan sesuai dengan karakteristik data penelitian.

4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect model* dan *fixed effect model* dalam analisis regresi data panel. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

- a. H_0 : Model Common Effect
- b. H_a : Model Fixed Effect

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai prob $>$ alpha maka H_0 diterima.

- b. Jika nilai prob < alpha maka Ho ditolak.

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow

Effect	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	60.831	(130,258)	0.000
Cross-section Chi Square	1357.728	130	0.000

Sumber: hasil eviews(2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow yang tercantum pada Tabel 4.4 dengan variabel dependen *firm value* (nilai perusahaan), diperoleh nilai probabilitas *Cross-Section F* sebesar 0,0000 dan *Cross-Section Chi-Square* sebesar 0,0000. Kedua nilai probabilitas tersebut berada di bawah alpha ($P < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis o (H_0) ditolak, sehingga model yang lebih tepat digunakan dalam analisis adalah *fixed Effect Model*.

4.1.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* dan *random effect model* dalam analisis regresi data panel. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

- a. H_0 : Model Random Effect
- b. H_a : Model Fixed Effect

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai prob $>$ alpha maka Ho diterima.
- b. Jika nilai prob $<$ alpha maka Ho ditolak

Tabel 4.5 Hasil uji Hausman

Test Summary	Chi-sq.Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	1.564	4	0.815

Sumber: hasil uji Eviews (2026)

Pada tabel 4.6 dibagian test summary menunjukkan p-value adalah sebesar 0.8152. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari alpha ($P > 0,05$). Maka Ho diterima, dan dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model lebih sesuai dibandingkan dengan Fixed Effect Model.

4.1.3.3 Uji Langrange Multiplier

Uji Langrange Multiplier digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *random effect model* dan *commen effect model* dalam analisis regresi data panel. Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Langrange Multiplier adalah sebagai berikut:

- a. Ho: Model Common Effect
- b. Ha: Model Random Effect

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai prob $>$ alpha maka Ho diterima.
- b. Jika nilai prob $<$ alpha maka Ho ditolak

Tabel 4.6 Hasil Uji Langrange Multiplier

Test- Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	355.115	1.421	356.535
	(0.000)	(0.233)	(0.000)

Sumber: hasil uji Eviews (2026)

Pada tabel 4.6 dibagian Breusch-Pagan menunjukkan p-value adalah sebesar 0.0000. Nilai probabilitas tersebut berada dibawah alpha ($P < 0.05$) maka H_0 ditolak, Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model*. Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka dipilih *Random Effect Model* sebagai model yang digunakan dalam penelitian ini, dengan *firm value* sebagai variabel dependennya.

4.2 Pengujian Hipotesis Parsial (Uji T)

Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji T)

Dependen variabel:	Firm value		
Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.878	2.512	0.011
Foreign ownership	0.971	1.218	0.224
Innovation capital	-1.295	-0.276	0.782
Cost of debt	-0.017	-0.050	0.960
Sales growth	0.054	0.237	0.813

Sumber: hasil uji Eviews (2026)

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari variabel independen seperti *foreign ownership*, *innovation capital*, *cost of debt*, dan *sales growth* terhadap *firm value* pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022 hingga 2024. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews.

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 4.7 diperoleh nilai signifikansi setiap variabel. Berikut ini merupakan hasil uji sebagai berikut:

- a. Pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm value* berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian *foreign ownership* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,224 terhadap *firm value*. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa *foreign ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.
- b. Pengaruh *innovation capital* terhadap *firm value* berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian terhadap variabel *innovation capital* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,782 terhadap *firm value*. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa *innovation capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.
- c. Pengaruh *cost of debt* terhadap *firm value* berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian terhadap variabel *cost of debt* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,960 terhadap *firm value*. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa *cost of debt* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.
- d. Pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian terhadap variabel *sales growth* menunjukkan nilai signifikansi

sebesar 0,813 terhadap *firm value*. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Dari uraian hasil uji maka dapat disimpulkan bahwa seluruh hipotesis yang diajukan dinyatakan tidak didukung. Hasilnya seluruh variabel tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, beberapa kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

- a. Variabel *Foreign Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* karena nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa *foreign ownership* belum tentu mampu meningkatkan *firm value* secara langsung. Salah satu penyebabnya adalah *Foreign Ownership* tidak selalu terlibat aktif dalam pengambilan keputusan manajerial perusahaan.
- b. Variabel *Innovation Capital* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* karena nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa *innovation capital* belum mampu memberikan kontribusi yang berarti dalam meningkatkan *firm value*. Dimana tingkat inovasi yang dimiliki perusahaan belum terbukti dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap *firm value*.
- c. Variabel *Cost of Debt* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* karena nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang menimbulkan kewajiban pada perusahaan untuk membayar pokok pinjaman dan biaya utang

menimbulkan risiko perusahaan tidak sanggup membayar yang akan menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga *Firm Value* dimata investor menurun.

- d. Variabel *Sales Growth* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* karena nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar. Hal ini dapat terjadi karena peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan laba perusahaan. *Sales growth* yang tinggi bisa saja disertai dengan kenaikan biaya operasional, beban pemasaran, atau biaya produksi yang besar, sehingga tidak memberikan dampak langsung terhadap peningkatan *firm value*.

4.3 Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian terhadap seluruh variabel yang telah diuraikan sebelumnya, selanjutnya penulis menyampaikan hasilnya secara lebih rinci sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm value*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi variabel *foreign ownership* terhadap *firm value* sebesar 0,2239, lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *foreign ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian Astini et al. (2022) *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur. Hal ini karena pemegang saham

asing tidak melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dalam rangka untuk menyelaraskan kepentingan para pemegang saham.

Selanjutnya, Makhdalena (2016) mengemukakan bahwa *Foreign Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value* hal ini karena *Foreign Ownership* hanya dapat mempengaruhi operasional perusahaan dengan mengontrol jalannya perusahaan apakah telah sesuai dengan aturan main atau tidak yang akhirnya tidak dapat mempengaruhi *firm value*. Selain itu, Anggraini dan Herlina (2018) menyatakan bahwa *Foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa investor asing cenderung bersifat pasif dan tidak memiliki kontrol dominan dalam pengambilan keputusan strategis, sehingga tidak cukup kuat memengaruhi kebijakan perusahaan.

Foreign ownership tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena *Foreign ownership* oleh investor asing tidak selalu disertai dengan keterlibatan aktif dalam pengawasan maupun pengambilan keputusan strategis perusahaan. *Foreign ownership* cenderung bersifat pasif dan hanya berperan dalam mengontrol operasional perusahaan agar berjalan sesuai dengan aturan yang berlaku, tanpa memberikan pengaruh langsung terhadap kebijakan manajerial yang dapat meningkatkan *firm value*. Selain itu, perbedaan kepentingan, dan keterbatasan informasi juga dapat menyebabkan pemegang saham asing tidak optimal melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan. Kondisi tersebut mengakibatkan keberadaan *foreign ownership* belum mampu memberikan kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan *firm value* pada perusahaan.

4.3.2 Pengaruh *innovation capital* terhadap *firm value*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi variabel *innovation capital* terhadap *firm value* sebesar 0,7824, lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *innovation capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian Wahono dan Sari (2021) menyatakan bahwa *Innovation capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini disebabkan karena *innovation capital* merupakan investasi jangka panjang yang memerlukan waktu untuk menghasilkan *firm value*, sehingga dampaknya belum langsung tercermin dalam penilaian pasar.

Selanjutnya, Rennath dan Wijayya (2024) menyatakan bahwa *innovation capital* tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena kegiatan inovasi merupakan investasi strategis jangka panjang yang manfaatnya tidak dapat langsung dirasakan dalam periode yang sama. Investor cenderung belum merespons secara langsung aktivitas *innovation capital* hasil pengembangan membutuhkan waktu yang lama untuk menghasilkan produk baru, meningkatkan daya saing, dan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang dapat meningkatkan *firm value*. Selain itu, biaya inovasi yang relatif besar dapat menekan laba dalam jangka pendek, sehingga investor belum sepenuhnya merespons positif pengeluaran tersebut dalam menilai *firm value*.

Innovation capital tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena investasi pada *innovation capital* merupakan investasi jangka panjang yang memerlukan waktu untuk memberikan hasil terhadap peningkatan *firm value*. Selain itu, biaya yang relatif besar dalam kegiatan inovasi dapat menekan laba perusahaan dalam jangka pendek sehingga belum mampu memberikan sinyal positif yang kuat bagi investor. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung berhati-hati dalam merespons investasi inovasi karena manfaat yang dihasilkan baru dapat dirasakan dalam jangka panjang, sehingga dampaknya belum secara langsung tercermin dalam peningkatan *firm value*.

4.3.3 Pengaruh *cost of debt* terhadap *firm value*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi variabel *cost of debt* terhadap *firm value* sebesar 0,9601, lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *cost of debt* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian Ugli et al. (2025) menyatakan bahwa *cost of debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Selain itu, manfaat hutang dapat diimbangi oleh risiko kebangkrutan dan risiko keuangan, sehingga dampaknya terhadap *firm value* menjadi tidak terlihat.

Selanjutnya, Sugiarto (2011) mengemukakan bahwa *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi *cost of debt* yang harus ditanggung perusahaan, maka

semakin besar pula beban keuangan yang dapat menekan laba bersih. Investor lebih memfokuskan perhatian pada keuntungan dan kinerja operasional daripada proporsi utang. Selain itu, Kurniasih et al. (2022) mengemukakan bahwa *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Investor cenderung menilai bahwa tingginya *cost of debt* mencerminkan tingkat risiko perusahaan yang lebih besar, terutama terkait kemampuan dalam memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang. Investor lebih fokus pada kinerja operasional daripada utang jangka pendek, sehingga pengaruh langsung *cost of debt* terhadap harga saham dan *firm value* menjadi minimal.

Cost of debt cenderung tidak memberikan pengaruh yang signifikan atau bahkan berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini karena manfaat penggunaan utang sering kali diimbangi oleh risiko kebangkrutan dan risiko keuangan yang dapat menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, investor umumnya lebih memperhatikan kinerja operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan besarnya biaya utang yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan *cost of debt* tidak selalu mampu meningkatkan *firm value*, bahkan dapat menurunkan *firm value*.

4.3.4 Pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi variabel *cost of debt* terhadap *firm value* sebesar 0,8130, lebih

besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *cost of debt* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian (Febriyanti & Sulistyowati, 2021) *Sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* karena penjualan yang meningkat bisa saja diikuti oleh kenaikan biaya produksi, biaya operasional, biaya pemasaran, maupun beban administrasi, sehingga laba yang dihasilkan tidak bertambah secara signifikan.

Selanjutnya, Fauziah & Kustinah, (2023) menyatakan bahwa *sales growth* tidak terdapat pengaruh signifikan dengan *firm value* yang tumbuh belum berdampak pada laba, efisiensi operasional, atau sehingga meskipun penjualan meningkat, pasar tidak melihatnya sebagai sinyal peningkatan yang signifikan. Selain itu, Emanuel dan Rasyid, (2019) *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. *Sales growth* yang tinggi tidak selalu meningkatkan *firm value* karena sering kali diikuti dengan kebutuhan pendanaan yang besar untuk operasional, seperti penambahan modal kerja atau investasi aset. Akibatnya, meskipun *sales growth* meningkat, investor dapat menilai perusahaan kurang efisien, sehingga justru menurunkan persepsi terhadap *firm value*.

Sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena *sales growth* tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba perusahaan, mengingat kenaikan penjualan sering kali diiringi dengan peningkatan biaya produksi, operasional, pemasaran, maupun beban administrasi. Selain itu, *sales growth* yang terjadi belum tentu

mencerminkan efisiensi operasional atau peningkatan *firm value* secara keseluruhan. Oleh karena itu, meskipun penjualan meningkat, pasar atau investor tidak selalu memandangnya sebagai sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan *firm value*.

BAB 5

PENUTUP

5.4 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan oleh penulis terhadap 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dan diolah menggunakan perangkat lunak EViews, diperoleh bahwa pendekatan Random Effect Model (REM) digunakan untuk menguji pengaruh variabel *Foreign Ownership*, *Innovation Capital*, *Cost of Debt*, dan *Sales Growth* terhadap *Firm Value* dimana tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. *Foreign Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*, yang menunjukkan bahwa *foreign Ownership* belum mampu meningkatkan *firm value* secara langsung karena kurangnya keterlibatan dalam pengambilan keputusan strategis.
2. *Innovation Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*, karena pemanfaatan inovasi di perusahaan belum optimal dan hasilnya cenderung bersifat jangka panjang sehingga belum dirasakan oleh investor
3. *Cost of Debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*, yang berarti *cost of debt* belum mampu memberikan sinyal positif terhadap persepsi investor. *Cost of debt* sering kali diimbangi oleh risiko

kebangkrutan dan risiko keuangan yang dapat menurunkan kepercayaan investor.

4. *Sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena *sales growth* tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba perusahaan, mengingat kenaikan penjualan sering kali diiringi dengan peningkatan biaya produksi, operasional, pemasaran, maupun beban administrasi.

5.5 Saran

Adapun saran yang dapat dijadikan sebagai masukan maupun referensi berdasarkan hasil penelitian, sebagai berikut:

1. Disarankan bagi perusahaan manufaktur untuk mengoptimalkan peran *Foreign Ownership* agar tidak hanya bersifat pasif, tetapi turut berkontribusi dalam pengambilan keputusan strategis yang dapat meningkatkan *firm value*.
2. Disarankan agar *Innovation Capital* difokuskan pada inovasi yang mampu meningkatkan efisiensi operasional, serta daya saing perusahaan sehingga dapat memberikan dampak nyata terhadap *Firm Value*.
3. Disarankan bagi manajemen perusahaan untuk menjaga keseimbangan struktur modal dan mengelola *Cost of Debt* secara efektif agar tidak menimbulkan persepsi risiko yang tinggi di mata investor.
4. Disarankan agar peningkatan *Sales Growth* diikuti dengan pengendalian biaya dan peningkatan laba bersih, sehingga sales growth dapat benar-benar mencerminkan peningkatan *firm value*.

5.6 keterbatasan peneleitian

Penelitian ini telah di usahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan yaitu:

1. Variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari Foreign Ownership, Innovation Capital, Cost of Debt, dan Sales Growth sebagai faktor yang memengaruhi Firm Value. Meskipun demikian, masih terdapat berbagai faktor lain di luar model penelitian ini yang berpotensi memengaruhi firm value.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam ketersediaan dan kelengkapan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa perusahaan tidak mempublikasikan data secara lengkap pada periode tertentu sehingga mengurangi jumlah sampel yang dapat digunakan. Selain itu, keterbatasan waktu dan kemampuan peneliti dalam mengolah serta menganalisis data juga menjadi kendala, sehingga hasil penelitian ini masih memungkinkan untuk dikembangkan dan diuji kembali pada penelitian selanjutnya.
3. Keterbatasan referensi dan penelitian terdahulu pada sektor manufaktur juga menjadi hambatan dalam penyusunan penelitian ini. Oleh karena itu, perlu dilakukan perluasan cakupan literatur guna memperkuat dasar teori dan mendukung analisis secara lebih optimal.

4. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel, sehingga belum mampu menggambarkan secara mendalam faktor-faktor kualitatif seperti kondisi manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adang, F. (2019). Pengaruh intellectual capital, corporate social responsibility, dan sales growth terhadap firm value. *Jurnal Bina Akuntansi*, 6, 48–75.
- Afif, Z., Azhari, D. S., Kustati, M., & Sepriyanti, N. (2023). Penelitian Ilmiah (Kuantitatif) Beserta Paradigma, Pendekatan, Asumsi Dasar, Karakteristik, Metode Analisis Data Dan Outputnya. *Journal Of Social Science Research*, 3, 682–693.
- Agustina, S. Y., & Sha, T. L. (2020). Pengaruh capital structure, profitability, firm size, dan leverage terhadap firm value. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2. f
- Aini, S., & Hadiprajitno, P. T. B. (2023). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi oleh reputasi dan kinerja inovasi perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12.
- Aisyah, S., & Aminullah. (2024). *Pembelajaran Pengembangan Produk Baru melalui Studi Independen Kelas Food RnD di PT Agritama Sinergi Inovasi*. 3.
- Aksan, I., & Gantjowati, E. (2020). Disclosure on sustainability reports, foreign board, foreign ownership, indonesia sustainability reporting awards and firm value. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3.
- Andesta, C. R., & Iryanto, M. B. W. (2022). Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 12.
- Anggraini, F. D., & Herlina, E. (2018). *The Effect of Corporate Social Responsibility and Ownership Structure on Firm Value in Food and Beverage Companies in South East Asia*. 8.
- Anindya, W., & Yuyetta, E. N. A. (2020). Pengaruh leverage, sales growth, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–14.
- Ari, T. T. F., & Sudjawoto, E. (2021). Pengaruh financial distress dan sales growth terhadap tax avoidance. *Jurnal Administarasi Dan Bisnis*, 15.
- Asari, N. L., Novitasari, N. L. G., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi (KARMA)*, 1(6), 1994–20003.
- Asari, N. L. V., Novitasari, N. L. G., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1, 2302–

5514.

- Astini, N. L. P. N. Y., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2022a). Kinerja lingkungan (PROPER), kinerja keuangan, kepemilikan asing, kepemilikan manjerial, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4.
- Astini, N. L. P. N. Y., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2022b). Kinerja lingkungan (proper), kinerja keuangan, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik terhadap nilai p, perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4.
- Astuti, D. F., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Corporate Governance dan Sales Growth terhadap Tax Avoidance di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2018. *Journal of Economics and Business*, 210–215.
- Bahuwa, Y., Pakaya, Y. A., & Ismail, J. (2020). Determinasi aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019). 6.
- BeritaTerkini. (2025). *41 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2025: Bahan Baku dan Industri*. Berita Terkini.
- Bisnis.com. (2025). *Industri Pengolahan Masih jadi Kontributor Terbesar PDB RI 2024*. Affifah Rahmah Nurdifa.
- Budiman, S. H., Randa, F., & Tongli, B. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 20.
- Buttang, M. E. (2020). *Pengaruh struktur kepemilikan asing dan kualitas audir terhadap nilai perusahan yang dimediasi oleh myopic behavior*. 3, 188–218.
- Cahyani, A. M. K., & Suhenda, R. (2020). Pengaruh leverage, firm size, firm age dan sales growth terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1791–1798.
- Carolina, I. E., & Wahidahwati. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi intellectual capital disclosure pada perusahaan perbankan non BUMN di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Clarinda, L., Susanto, L., & Dewi, S. (2023). Pengaruh profitabilitas struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5.
- CNBCIndonesia. (2025). *Manufaktur RI Hanya Tumbuh 4%, Yakin Ekonomi Bisa Terbang?* Revo.
- Cynthia, & Salim, S. (2020). Pengaruh dividend yield, sales growth, firm value, firm size terhadap return saham. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1540–1549.
- Dewi, N. K. R. U., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh market tobook value dan likuiditas terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur di BEI.

E-Jurnal Manajemen Unud, 5, 355–384.

- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 118–126.
- Djollong, A. F. (2014). *Tehnik pelaksanaan penelitian kuantitatif (Technique Of Quantitative Research)*. 2.
- Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). Pengaruh sales growth dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 7, 3039 – 3048.
- Driharsanto, C., & Husain, T. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Cost-of Debt (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Realestat Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014). *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 2.
- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Firm Size, Profitability, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1, 468–476.
- Eviana, E., Violinda, Q., & Indiworo, H. E. (2023). Analisis manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 - 2021 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3, 72–81.
- Fadhilah, N. N., Kurniati, D., & Suherman. (2022). *Firm value Determinants: Empirical Evidence From Manufacturing firms listed on the Indonesia stock exchange*.
- Fadil, M., & Kadang, J. (2025). Foreign ownership, capital structure, and dividend policy affect on firm value in idx cement companies. *Manajemen Dan Bisnis*, 24.
- Fauziah, F., & Jamal, S. (2020). Leverage, financial, performance firm size sales growth terhadap firm value pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Research Journal of Accounting and Business Management*.
- Fauziah, S. B., & Kustinah, S. (2023). Pengaruh Agency Cost Reduction, Sales Growth, Triple Bottom Line Terhadap Firm Value. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*.
- Febriyanti, A., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh firm size, sales growth, dan return on equity terhadap firm value pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Maneksi*, 10.
- Ferdilla, Mustika, I., & Martina, S. (2023). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 7.

- Ginting, D. B., Triadiarti, Y., & Purba, E. L. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pajak, Mekanisme Bonus, Kepemilikan Asing, Debt Covenant Dan Intangible Assets Terhadap Transfer Pricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015 – 2017). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perpajakan Indonesia*, 7.
- Gramatika, E., & Nugrahanto, A. (2022). Kepemilikan manjerial dan kepemilikan asing dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 17.
- Gustina, I. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi intelektual capitalter terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8.
- Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1, 263–272.
- Harahap, M. I., Imsar, & Dongoran, R. N. (2022). Pengaruh Sukuk Korporasi dan Total Aset Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 370–375.
- Hardian, A. P., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Csr Sebagai Variabel Moderasi. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–16.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yanglisting di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–13.
- Harijanto, G. S., & Supatmi. (2022). Pengaruh Dewan Terkoneksi Politikterhadap Cost of Debt pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11.
- Harmasanto, D. H., & Setiawan, R. (2019). Pengaruh RND dan kinerja perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia yang dimoderasi oleh usia perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 4, 644–668.
- Hartanto, R. (2023). Pengaruh Political Connectionsdan Foreign Ownership terhadap Kecurangan Laporan Keuangan Perbankan di Indonesia. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 7.
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi DanManajemen*, 16, 87–106.
- Hidayat, M. (2018). *Pengaruh manajemen pajak, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan mnaufaktur di BEIperiode 2014-2016*. 12.
- Hidrinis. (2019). Hirdinis M1. *Jurnal Internasional Ekonomi Dan Administrasi*

Bisnis, VII, 174–191.

- Hizazi, A. (2014). Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan dan dividen. *Jurnal Limiah Manajemen Bisnis*, 14.
- Holly, A., Tangke, P., Jao, R., & Tanri, E. P. (2024). Pengaruh Komite Audit Dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Sustainability Report. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, 8, 12–39.
- Hutami, W. F. (2024). POPULASI DAN SAMPEL DALAM PENELITIAN. *Jurusan Public Relations*.
- Ismi, R., Rapini, T., & Riawan. (2022). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *The Academy Of Management and Business (TAMB)*, 1, 88–94.
- Izzaty, K. N., & Atiningsih, suci. (2024). Intensitas Riset dan Pengembangan untuk Peningkatan Kinerja Keuangan Melalui Inovasi Produk Ramah Lingkungan. *Jurnal Magisma*, 12.
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 38–44.
- Jayanti, E. D., Wulandari, A., & Kompyurini, N. (2017). *Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Pengungkapan Modal Intelektual, dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan*. 17, 168–180.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1.
- Johan, J. J., Lindrawati, & Susanto, A. (2025). Pengungkapan ESG: Apakah berdampak ke cost of debt ? *JURNAL AKUNTANSI*, 19.
- Khasanah, U. (2021). Laba Memprediksi Arus Kas Masa Depan Lebih baik Dibandingkan Arus Kas(Signalling Theory Study Before Pandemic Era). *JEK -Jurnal Ekonomi Dan KewirausahaanKreatif*, 6.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13.
- Kurniasih, A., Rustam, M., Heliantono, & Endri. (2022). Cost of capital and firm value: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19.
- Kurniawan, B. (2016). Pengaruh corporate governance terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9.
- Magdalena, A., & Munandar, A. (2024). PengaruhTingkatUtang,UkuranPerusahaan,dan Likuiditas terhadap

Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 11.

- Makhdalena. (2016). Pengaruh ownership structure dan corporate performance terhadap firm value. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 20.
- Maramis, A., Norisanti, N., & Komariah, K. (2021). Analisis pengaruh firm size dan sales growth terhadap return saham. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 5, : 2597-5234.
- Marcella, J. (2018). Analisis pengaruh pengungkapan corporate socialresponsibility dan kinerja keuangan terhadap firm value pada indeks saham LQ 45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, XVI.
- Mareta, A., Fitriyah, & Fury Khristianty. (2017). Pengaruh kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Mengikuti PROPER dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice*.
- Marpaung, A. P., Koto, M., Hafiz, M. S., & Hamdani, R. (2022). Female Directors and Firm Performance: Evidence of Family Firm in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 19–30.
- Marshella, N., & Dewi, R. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Inovasi, dan Efisiensi Terhadap Competitive Advantage. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 6.
- Masri, I., & Martani, D. (2012). Pengaruh tax avoidance terhadap cost of debt. *Simposium Nasional Akuntansi XV*, 1963.
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh corporate governance, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (firm size) terhadap biaya utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Masa Global Masa Kini*, 8.
- Muhsin, M. Irvan, & Abidin, J. (2025). Pengaruh tax haven, foreign ownership dan exchange rate terhadap transfer pricing. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2, 194–216.
- Mulyana, A., & Daito, A. (2021). Pengaruh umur perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap intellectual capital disclosed dan dampaknya terhadap cost of debt. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6. <https://www.journal.lppmpelitabangsa.id/index.php/akubis/article/view/269/157>
- Nafiah, L., Sutrisno, & Indriasari, I. (2024). Analisis efektivitas penggunaan dana kur human capital, innovation capital, dan literasi keuangan terhadap kinerja UMKM. *Journal Of Economic, Accounting and Management*, 2, 79–92.
- Nugrahanto, A., & Gramatika, E. (2022). *Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan*. 17.
- Nugroho, A. C., Mulyanto, & Afifi, Z. (2022). Pengaruh financial distress,

leverage, sales growth, manajemen laba, dan intensitas aset tetap terhadap penghindaran pajak (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2018-2021). *Jurnal Economina*, 1.

- Nugroho, E., & Dewi, R. (2022). Pengaruh Human Capital, Inovasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 2, 1573–1581.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 5. h
- Nur'aeni, D. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 18(3), 574–583.
- Nurchayyo, S. A., & Wikaningrum, T. (2020). Peran knowledge sharing, learning organization dan individual innovation capability terhadap kinerja karyawan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Nurlatifah, S. (2021). Pengaruh earning per share, firm size, dan sales growth terhadap dividend payout ratio (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia (tahun 2014 sampai tahun 2018)). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8.
- Nurlela, & Islahuddin. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*.
- Nurmawan, M., & Nuritomo. (2022). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap penghindaran pajak. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 4, 5–11.
- Parhusip, P. T., & Simarmata, M. F. (2022). *Pengaruh corporate social responsibility (CSR), Sales growth, dan leverage terhadap tax avoidance pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019*. 1, 119–133.
- Pebrianti N P A, Putra I G C, & Santosa M E S. (2022). Pengaruh Risiko Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Harga Saham dan Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Kharisma*, 4(2), 312–326.
- Perkasa, F. M., & Kurniawan, M. (2025). Pengaruh Foreign Ownership terhadap Return on Asset pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 451–460.
- Pradnyasari, N. L. Della, Yogantara, K. K., & Dewi, T. K. (2024). Pengaruh operating capacity dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2019-202. *Journal Research of Accounting*, 6, 264–273.
- Prasetya, E. rima, & Oktavianna, R. (2021). Financial distress dipengaruhi oleh

- sales growth dan intellectual capital. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4.
- Prasiwi, K. W. (2015). *Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan: Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi*.
- Pratama, M. R., Heniwati, E., Yunita, K., Dosinta, N. F., & Damayanti, F. (2025). *The Effect Of Company Size, Liquidity and Leverage On Environmental Costs With Foreign Ownership As Moderating Variable*. 19.
- Prayuningsih, G. A., & Endiana, D. M. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, rasio aktivitas dan pertumbuhan penjualan untuk memprediksi kondisifinancial distress. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi (KARMA)*.
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh investment opportunity set, total asset turn over dan sales growth terhadap kebijakan deviden. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 1309–1337.
- Putri, D. C. Y., Widiyanti, M., & Thamrin, K. M. H. (2022). Pengaruh Intensitas Penelitian dan Pengembangan dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 9(1), 1–15.
- Rahman, R., Suryadi, E., & Ferdian, R. (2024). Analisis Pengaruh Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio dan Long Term Debt to Equity Ratio Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 1.
- Rahmiati, Deva, Asi, O. Y., Angela, L. M., Fransiska, C., & Simamora, L. (2023). Pengaruh Voluntary Disclosure, Earnings Management Dan Family Ownership Terhadap Cost Of Debt (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Journal Of Social Science Research*, 3, 7631–7640.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). *Pengaruh operating capacity, sales growth dan arus kas operasi terhadap financial distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. 5, 75–82.
- Rennath, M. S., & Wijaya, H. (2024). Pengaruh intangible assets terhadap firm value di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6, 279–289.
- Rennath, M. S., & Wijayya, H. (2024). PENGARUH INTANGIBLE ASSETS TERHADAP FIRM VALUE DI INDONESIA. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6.
- Ridhasyah, R., Nursafaa, F., & Tristiawan, F. (2024). Perspektif Signalling Theory: Pertumbuhan Perusahaan, Kualitas Laba, dan Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public di Indonesia. *Journal Economic Insights*, 3.
- Rita. (2010). Pengaruh strategi inovasi terhadap kinerja operasional perusahaan

- manufaktur. *Binus Business Review*, 1, 474–487.
- Roflin, E., Liberty, I. A., & Pariyana. (2021). *populasi, sampel, variabel*.
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. N. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 2579–3055.
- Rusli, Y. M. (2019). Pengaruh dividen policy dan debt policy terhadap firm value yang dimoderasi oleh profitabilitas. *Journal Of Business & Applied Managemen*, 12.
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3.
- Sadjiarto, A., & Mustofa, D. A. (2019). Kepemilikan saham sebagai determinan atas cost of debt. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 8, 57–69.
- Safitri, V. A. D., Lindrianasari, & Gamayuni, rindu rika. (2019). Research and Development (R&D), Environmental Investments, to EcoEfficiency, and Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22, 377–396.
- Saparinda, R. W. (2020). Pengaruh tax avoidance terhadap cost of debt dan dampaknya terhadap firm value (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2015-2017). *Jurnal Accounting Information System*.
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size, dan sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2.
- Sari, M. R. P. A., & Handayani, N. (2016). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage, terhadap nilai perusahaan transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5.
- Sembing, S. B., Gultom, R., & Napitupulu, J. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Keputusan Infestasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan. *Journal of Artificial Inttelligence and Digital Business(R I G G S)*, 4, 1668–1676.
- Setiono, A. P. (2016). RND, Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14.
- Setyoningsih, O., & Pabulo, A. M. A. (2025). Pengaruh Kepemilikan Asing, Intangible Asset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Transfer Pricing. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 7.
- Sihombing, Y. (2017). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dan Cost of Debt dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015*.

- Sintawati, D., & Khairunnisa. (2024). Pengaruh Jumlah Saham Beredar Dan Tingkat Pengungkapan Informasi Website Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018- 2022). *E-Proceeding of Management*, 11.
- Sisdianto, E., & Fitri, A. (2020). Pengaruh firm growth and firm value on corporate social responsibility in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1.
- SIssandhy, A., & Sudarno. (2014). Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai Perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel intervening. *Journal of Accounting*, 3, 1–7.
- Soebagyo, M. A. W., & Iskanda. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap cost of debt. *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 9.
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1.
- Soly, N., & Wijaya, N. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3.
- Suhandi, N. P. M. (2021). The effect of institutional ownership, capital structure and company growth on firm value : evidence from Indonesia. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB)*, 2, 97 – 109.
- Sukianti, W., Nuryani, N., & Levianny, T. (2015). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Investasi pada Riset dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 7(29–42).
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*,
- Suminar, D., & Nadi, L. (2020). Pengaruh tax avoidance, earnings management dan kepemilikan manajerial terhadap cost of debt. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 15, 153–162.
- Sundari, R., & Michell, M. (2022). Pengaruh total hutang terhadap laba bersih perusahaan makanan minuman terdaftar di BEI. *Land Journal*, 3.
- Suryagari, V. L., & Ismiyanti, F. (2017). Pengaruh corporate hedging terhadap cost of debt. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*.
- Susanto, P. C., Arini, D. U., Yuntina, L., Soehaditama, J. P., & Nuraeni. (2024). Konsep Penelitian Kuantitatif: Populasi, Sampel, dan Analisis Data (Sebuah

- Tinjauan Pustaka). *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 3.
- Suttipun, M., & Insee, K. (2024). Antecedent and Consequence of Innovation Output: Evidence from Thailand. *Sustainability*.
- Taduga, F. K., & Nofal, M. (2019). Analisis kepemilikan asing dan nilai perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Taduloka*, 5, 2443–1850.
- Tambunan, R. V. R., Ginting, S. F., Sihombing, I., & Katharina, N. (2019). Pengaruh dividend policy, return on equity, dan capital structure terhadap firm value pada perusahaan manufaktur LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2017. *Jurnal Mutiara*, 4.
- Tangke, P. (2019). Pengaruh political connection dan foreign ownership terhadap nilai perusahaan melalui corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 14, 01–15.
- Toyibah, Z., & Ruhayat, E. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Research And Development Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1.
- Trisnawati, E., & Nasser, E. M. (n.d.). The Effects of Tax Avoidance on the Cost of Debt: A Moderating Role of Institutional Ownership. 2017, 11, 465–476.
- Ugli, T. J. G., Apandi, R. N. N., Andriana, D., & Sofia, A. (2025). The Impact of Debt on Firm Value: An Analysis of the UK Market. *Journal of Islamic Contemporary Accounting and Business*, 3.
- Vanny, Goh, T. S., Elidawati, & Sagala, E. (2023). Pengaruh Beban Pajak, Non Debt Tax Shield, Beban Bunga, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal pada PT Alam. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7.
- Wahono, E. M. (2021). *Research and Development Intensity, Goodwill, Intellectual Capital, and Financial Performance on Firm Value*. 1.
- Wahono, E. M., & Sari, S. P. (2021). *Research and Development Intensity, Goodwill, Intellectual Capital, and Financial Performance on Firm Value*. 1.
- Wardani, S. L., & Ruslim, H. (2020). Pengaruh Dar, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15, 15–26.
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta

- Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonom*, 16.
- Wulandari, C., & Efendi, D. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11.
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis pengaruh current ratio, debt to total asset ratio, total asset turnover, dan sales growth ratio terhadap kondisi financial distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5, 1–13.
- Yuliana, T. (2013). Analisis pengaruh DER dan intensitas R&D terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*.
- Yuliana, Y., & Meiden, C. (2022). Respon Pasar Terhadap Informasi Biaya Penelitian dan Pengembangan. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 6.
- Yuliyanti, E., & Fadila, Z. R. (2023). Peningkatan firm value melalui research and development dan intangible asset yang dimediasi oleh firm size. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16, 280–293.
- Zahara, A., & Zannati, R. (2018). Pengaruh total hutang, modal kerja, dan penjualan terhadap laba bersih pada perusahaan sub sektor batu bara terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3, 155–164.
- Zellatifanny, C. M., & Mudjiyanto, B. (2018). Tipe penelitian deskripsi dalam ilmu komunikasi the type of descriptive communication study. *Jurnal Diakom*, 1, 83–90.

Lampiran

Data sekunder dan sudah di olah yang diperoleh dari data laporan keungan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2024

Kode	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
INTP	2022	1.56	0	0	0.01	0
INTP	2023	1.38	0	0.02	0.01	0.10
INTP	2024	1.09	0	0.02	0.02	0.03
SMBR	2022	1.14	0	0	0.07	0
SMBR	2023	0.92	0	0	0.06	0.08
SMBR	2024	0.75	0	0	0.05	0.02
SMBC	2022	1.05	0.15	0	0.03	0
SMBC	2023	0.98	0.15	0	0.03	0.01
SMBC	2024	0.71	0.15	0	0.03	-0.04
SMGR	2022	0.94	0.31	0.05	0.04	0
SMGR	2023	0.92	0.32	0.05	0.04	0.06
SMGR	2024	0.63	0.31	0.05	0.05	-0.06
WSBP	2022	1.77	0.01	0	0.06	0
WSBP	2023	1.76	0.01	0	0.05	1.00
WSBP	2024	1.67	0.01	0	0.05	1.51
WTON	2022	0.79	0.02	0	0.01	0
WTON	2023	0.65	0.01	0	0.02	-0.30
WTON	2024	0.58	0.01	0	0.01	0.16
AMFG	2022	0.82	0.48	0	0.07	0
AMFG	2023	0.78	0.48	0	0.04	0.06
AMFG	2024	0.64	0.49	0	0.05	-0.08
ARNA	2022	3.12	0.35	0	0.01	0
ARNA	2023	2.16	0.33	0	0.01	-0.05
ARNA	2024	2.20	0.30	0	0.02	0.08
CAKK	2022	0.98	0.04	0	0.03	0
CAKK	2023	0.96	0.04	0	0.04	-0.17
CAKK	2024	0.99	0.04	0	0.04	0.15
KIAS	2022	0.93	0.35	0	0.18	0
KIAS	2023	0.92	0.05	0	0.01	-0.12
KIAS	2024	0.52	0.05	0	2.10	-0.15
MARK	2022	2.94	0	0	0.58	0
MARK	2023	3.05	0	0	0.03	-0.32
MARK	2024	3.96	0	0	0.02	0.63
MILIA	2022	0.85	0.26	0	0.05	0
MILIA	2023	0.71	0.26	0	0.05	-0.06
MILIA	2024	0.53	0.26	0	0.04	-0.09
TOTO	2022	1.15	0.41	0	0.02	0
TOTO	2023	1.00	0.41	0	0.02	0.02
TOTO	2024	0.94	0.41	0	0.02	0.09

ALKA	2022	0.92	0.63	0	0	0
ALKA	2023	1.11	0.86	0	0.01	-0.54
ALKA	2024	0.87	0.86	0	0.02	-0.96
ALMI	2022	1.44	0.80	0	0.05	0
ALMI	2023	1.43	0.89	0	0.08	-0.31
ALMI	2024	2.84	0.89	0	0.11	-0.66
BAJA	2022	1.78	0	0	0.02	0
BAJA	2023	1.15	0	0	0.03	-0.10
BAJA	2024	1.16	0	0	0.03	-0.17
BTON	2022	1.21	0	0	5.79	0
BTON	2023	1.17	0	0	0	-0.08
BTON	2024	1.27	0.02	0	0	-0.08
CTBN	2022	0.98	1.00	0	0.02	0
CTBN	2023	0.84	1.00	0.06	0.01	0.58
CTBN	2024	1.05	1.00	0.05	0.01	0.28
GDST	2022	1.16	0	0	0.04	0
GDST	2023	0.98	0	0	0.06	-0.03
GDST	2024	0.83	0.08	0	0.04	0.03
GGRP	2022	0.65	0.36	0	0.03	0
GGRP	2023	0.55	0.36	0	0.03	0.92
GGRP	2024	0.38	0.37	0	0.05	0.65
INAI	2022	0.93	0.64	0	0.05	0
INAI	2023	0.93	0.56	0	0.06	1.05
INAI	2024	0.95	0.23	0	0.08	1.09
ISSP	2022	0.70	0.22	0	0.06	0
ISSP	2023	0.68	0.22	0	0.07	0.92
ISSP	2024	0.61	0.13	0	0.06	0.91
KRAS	2022	0.95	0.04	0	0.07	0
KRAS	2023	0.89	0.03	0	0.06	1.09
KRAS	2024	0.89	0.03	0.01	0.06	1.16
LION	2022	0.95	0.93	0	0.01	0
LION	2023	0.74	0.93	0	0.01	0.99
LION	2024	0.59	0.93	0	0.01	0.98
LMSH	2022	0.60	0.63	0	0.02	0
LMSH	2023	0.50	0.61	0	0	1.05
LMSH	2024	0.50	0.61	0	0	1.08
NIKL	2022	1.23	0.55	0	0.02	0
NIKL	2023	0.96	0.55	0	0.05	1.02
NIKL	2024	0.86	0.55	0	0.04	1.00
PICO	2022	0.94	0	0	0.01	0
PICO	2023	0.81	0.35	0	0.02	0.99
PICO	2024	0.81	0.32	0	0.05	1.00
TBMS	2022	0.82	0.53	0	0.02	0
TBMS	2023	0.98	0.53	0	0.04	0.99

TBMS	2024	1.00	0.53	0	0.04	0.99
AGII	2022	1.30	0.07	0	0.08	0
AGII	2023	1.12	0.34	0	0.07	-5.01
AGII	2024	1.20	0.34	0	0.07	0.96
BRPT	2022	1.15	0.23	0.16	0.04	0
BRPT	2023	1.39	0.24	0.14	0.01	0.96
BRPT	2024	1.11	0.24	0.14	0.06	0.95
BUDI	2022	0.54	0.34	0	0.06	0
BUDI	2023	0.52	0.35	0	0.07	0.97
BUDI	2024	0.58	0.36	0	0.06	0.98
DPNS	2022	0.51	0.16	0	0	0
DPNS	2023	0.44	0.12	0	0.03	0.86
DPNS	2024	0.36	0.12	0	0	0.82
EKAD	2022	0.88	0.05	0	0.02	0
EKAD	2023	0.67	0.05	0	0.02	0.86
EKAD	2024	0.75	0.05	0	0.02	0.88
INCI	2022	0.43	0.01	0	0.01	0
INCI	2023	0.34	0.01	0	0.01	-0.21
INCI	2024	0.34	0.01	0	0	0.03
MDKI	2022	0.55	0.08	0	0.01	0
MDKI	2023	0.57	0.03	0	0.01	-0.03
MDKI	2024	0.47	0	0	0.02	-0.27
MOLI	2022	0.64	0.02	0	0.06	0
MOLI	2023	0.84	0.01	0	0.06	-0.04
MOLI	2024	0.60	0.01	0	0.06	-0.05
SRSN	2022	0.61	0.02	0	0.06	0
SRSN	2023	0.67	0.02	0	0.06	0.05
SRSN	2024	0.61	0.02	0	0.04	0.12
TPIA	2022	3.30	0.41	0	0.04	0
TPIA	2023	5.72	0.45	0	0.05	-0.11
TPIA	2024	7.58	0.41	0	0.06	-0.13
AKPI	2022	0.71	0.70	0	0.03	0
AKPI	2023	0.64	0.69	0	0.04	-0.12
AKPI	2024	0.60	0.69	0	0.05	0.11
APLI	2022	1.22	0	0	0.03	0
APLI	2023	1.99	0	0	0.03	-0.11
APLI	2024	1.86	0	0	0.02	-0.15
BRNA	2022	1.18	0.15	0.01	0.07	0
BRNA	2023	1.18	0	0	0.07	-0.05
BRNA	2024	0.86	0.14	0	0.67	0.03
ESIP	2022	0.70	0.14	0	0.27	0
ESIP	2023	0.58	0.12	0	0.06	-0.05
ESIP	2024	5.44	0.06	0	0.03	-0.02
IGAR	2022	0.61	0	0	0	0

IGAR	2023	0.55	0	0	0	-0.21
IGAR	2024	0.59	0	0	0	0.01
IMPC	2022	4.83	0	0.05	0.03	0
IMPC	2023	5.49	0	0.05	0.04	0.29
IMPC	2024	5.01	0.01	0.05	0.03	0.07
IPOL	2022	0.62	0.56	0.01	0.04	0
IPOL	2023	0.61	0.56	0.01	0.05	-0.17
IPOL	2024	0.66	0.56	0.01	0.03	0.15
PBID	2022	1.73	0.16	0.01	0.03	0
PBID	2023	0.95	0.16	0.01	0.02	-0.07
PBID	2024	1.25	0.17	0.01	0.03	0.12
SMKL	2022	0.97	0.05	0	0.06	0
SMKL	2023	0.87	0	0	0.05	-0.22
SMKL	2024	0.82	0.05	0	0.04	0.02
TALF	2022	0.57	0.11	0	0.03	0
TALF	2023	0.52	0.48	0	0.04	-0.04
TALF	2024	0.56	0.48	0	0.03	0.06
YAPS	2022	2.04	0	0	0.04	0
YAPS	2023	1.57	0	0	0.04	-0.08
YAPS	2024	1.36	0	0	0.01	-0.01
CPIN	2022	2.66	0.35	0	0.03	0
CPIN	2023	2.35	0.34	0	0.05	0.08
CPIN	2024	2.12	0.34	0	0.06	0.10
JPFA	2022	1.05	0.03	0	0.04	0
JPFA	2023	0.99	0.04	0	0.05	0.09
JPFA	2024	1.18	0.04	0	0.05	0.09
MAIN	2022	0.83	0.84	0	0.05	0
MAIN	2023	0.76	0.81	0	0.06	0.09
MAIN	2024	0.72	0.81	0	0.06	0.04
SIPD	2022	1.40	0.02	0	0.03	0
SIPD	2023	1.39	0.02	0	0.03	0.01
SIPD	2024	1.10	0.02	0	0.04	-0.12
IFII	2022	85.48	0.71	0	0.01	0
IFII	2023	76.37	0.71	0	0.04	0.14
IFII	2024	109.76	0.80	0	0.07	0.26
SINI	2022	1.26	0	0	0.02	0
SINI	2023	2.77	0.31	0	0.02	-0.28
SINI	2024	4.78	0.58	0	0.03	0.46
SULI	2022	1.31	0.35	0	0.09	0
SULI	2023	1.53	0.65	0	0.04	-0.74
SULI	2024	1.34	0.60	0	0.01	-0.91
TIRT	2022	3.59	0.60	0	0.01	0
TIRT	2023	4.17	0.59	0	0	-0.98
TIRT	2024	4.94	0.59	0	0	2.32

FASW	2022	1.74	0	0	0.03	0
FASW	2023	1.80	0.55	0	0.05	-0.29
FASW	2024	1.68	1.00	0	0.05	0
KDSI	2022	0.79	0.80	0	0.06	0
KDSI	2023	0.93	0.77	0	0.07	-0.10
KDSI	2024	0.93	0.40	0	0.07	-0.03
SPMA	2022	0.82	0.18	0	0.03	0
SPMA	2023	0.63	0.18	0	0.04	-0.03
SPMA	2024	0.57	0.40	0	0.04	0.93
AMIN	2022	0.89	0.82	0	0.04	0
AMIN	2023	1.06	0.90	0	0.04	-0.55
AMIN	2024	0.95	0.82	0	0.03	1.00
AUTO	2022	0.60	0	0	0.01	0
AUTO	2023	0.84	0	0	0.01	-1.44
AUTO	2024	0.79	0	0	0.01	1.00
BOLT	2022	1.62	0.17	0.01	0.04	0
BOLT	2023	1.63	0.17	0.01	0.05	-0.01
BOLT	2024	2.54	0.17	0.01	0.04	1.00
GJTL	2022	0.62	0	0	0.05	0
GJTL	2023	0.56	0	0	0.06	-0.06
GJTL	2024	0.54	0	0	0.06	1.00
IMAS	2022	0.81	0.51	0	0.04	0
IMAS	2023	0.84	0.51	0	0.05	-0.01
IMAS	2024	0.82	0.76	0	0.05	1.00
INDS	2022	0.56	0	0	0.03	0
INDS	2023	0.58	0.05	0	0.03	0.17
INDS	2024	0.55	0.06	0	0.03	1.00
SMSM	2022	2.26	0.25	0	0.02	0
SMSM	2023	2.71	0.29	0	0.02	-0.01
SMSM	2024	2.41	0.29	0	0.02	1.00
ARGO	2022	5.67	1.00	0	0.01	0
ARGO	2023	3.67	1.00	0	0.03	0
ARGO	2024	3.67	0.02	0	0.01	1.00
BELL	2022	2.54	0.25	0	0.05	0
BELL	2023	0.64	1.07	0	0.05	-0.09
BELL	2024	0.55	1.02	0	0.05	1.00
MYTX	2022	1.14	0.73	0	0.02	0
MYTX	2023	1.26	0.73	0	0.02	-0.05
MYTX	2024	1.26	0.73	0	0.02	1.00
PBRX	2022	0.73	0.32	0	-0.06	0
PBRX	2023	0.62	0.27	0	-0.07	0.51
PBRX	2024	1.59	0.28	0	-0.01	1.00
TFCO	2022	0.68	0	0	0	0
TFCO	2023	0.70	0	0	0	-0.15

TFCO	2024	0.63	0	0	0	0.00
TRIS	2022	1.02	0.04	0	0.04	0
TRIS	2023	0.94	0.09	0	0.04	-0.02
TRIS	2024	0.80	0.09	0	0.04	0.03
UCID	2022	0.93	0.75	0	0.01	0
UCID	2023	0.83	0.76	0	0.01	-0.01
UCID	2024	0.69	0.77	0	0.01	-0.06
ZONE	2022	2.11	0	0.05	0.06	0
ZONE	2023	1.74	0	0.05	0.06	0.09
ZONE	2024	1.46	0	0.15	0.06	-0.04
BATA	2022	1.49	0.95	0.03	0.02	0
BATA	2023	1.09	0.95	0.03	0.01	-0.05
BATA	2024	1.20	0.91	0.03	0.01	-0.25
PTSN	2022	0.46	0.26	0	0.03	0
PTSN	2023	0.84	0.26	0	0.03	-0.12
PTSN	2024	0.68	0.26	0	0.03	0.02
SLIS	2022	1.58	0.14	0	0.06	0
SLIS	2023	0.66	0.47	0	0.08	-0.07
SLIS	2024	0.47	0.47	0	0.07	0.11
CCSI	2022	1.50	0	0	0.02	0
CCSI	2023	1.21	0	0	0.04	-0.43
CCSI	2024	0.89	0	0	0.04	-0.17
IKBI	2022	0.55	0.92	0	0	0
IKBI	2023	0.81	0.95	0	0.02	-0.04
IKBI	2024	0.53	0.95	0	0.03	0.15
JECC	2022	1.00	0.24	0	0.04	0
JECC	2023	0.80	0.23	0	0.04	0.10
JECC	2024	0.71	0.23	0	0.01	0.14
KBLI	2022	0.56	0.09	0	0.01	0
KBLI	2023	0.58	0.08	0	0.01	0.24
KBLI	2024	0.61	0.08	0	0.01	0.23
KBLM	2022	0.36	0.52	0	0.41	0
KBLM	2023	0.39	0.74	0	0.29	0.09
KBLM	2024	0.42	0.82	0	0.74	0.21
SCCO	2022	0.42	0.13	0	0	0
SCCO	2023	0.39	0.12	0	0	0.06
SCCO	2024	0.36	0.12	0	0	0.19
VOKS	2022	0.95	0.48	0	0	0
VOKS	2023	1.07	0.73	0	0.05	0.16
VOKS	2024	1.17	0.85	0	0.06	-0.38
AISA	2022	1.35	0.06	0.13	0.03	0
AISA	2023	1.20	0.07	0.12	0.03	-0.08
AISA	2024	0.97	0.29	0.12	0.03	0.13
CAMP	2022	1.80	0.19	0	0	0

CAMP	2023	1.90	0.21	0	0	0.01
CAMP	2024	2.45	0.70	0	0	0.02
CEKA	2022	0.78	0.06	0	0	0
CEKA	2023	0.71	0.06	0	0	0.03
CEKA	2024	0.72	0.06	0	0	0.26
CLEO	2022	4.23	0	0	0.04	0
CLEO	2023	4.05	0	0	0.03	0.54
CLEO	2024	7.37	0.11	0	0.04	0.29
COCO	2022	1.07	0.61	0	0.04	0
COCO	2023	1.01	0.61	0	0.08	-0.41
COCO	2024	0.94	0.61	0	0.08	-0.06
DLTA	2022	2.58	0.63	0	0	0
DLTA	2023	2.48	0.59	0	0	-0.05
DLTA	2024	1.78	0.63	0	0	-0.12
DMND	2022	1.34	0.20	0	0	0
DMND	2023	1.26	0.20	0	0.01	0.09
DMND	2024	1.18	0.27	0	0	0.06
FOOD	2022	1.30	0.01	0	0.04	0
FOOD	2023	1.89	0.01	0	0.07	-0.11
FOOD	2024	2.60	0.01	0	0.01	0.06
GOOD	2022	3.19	0.30	0	0.04	0
GOOD	2023	2.61	0.31	0.02	0.05	0.00
GOOD	2024	2.33	0.31	0.03	0.04	0.16
HOKI	2022	1.40	0.14	0	0.15	0
HOKI	2023	1.40	0.15	0	0.04	0.39
HOKI	2024	1.37	0.20	0	0.06	0.01
ICBP	2022	1.51	0.11	0	0.11	0
ICBP	2023	1.39	0.13	0	0.04	0.05
ICBP	2024	1.36	0.13	0	0.07	0.07
IKAN	2022	1.36	0.36	0	0.06	0
IKAN	2023	1.56	0.22	0	0.06	0.27
IKAN	2024	1.25	0.22	0	0.06	-0.19
INDF	2022	0.81	0.82	0.01	0.09	0
INDF	2023	0.77	0.81	0.01	0.04	0.01
INDF	2024	0.80	0.85	0.01	0.07	0.04
KEJU	2022	2.68	0.23	0	0.01	0
KEJU	2023	2.28	0.23	0	0.01	-0.02
KEJU	2024	1.49	0.23	0	0	0.24
MILI	2022	6.27	0.89	0	0.01	0
MILI	2023	5.38	0.89	0	0.01	0.07
MILI	2024	4.35	0.89	0	0	0.02
MYOR	2022	2.84	0.10	0	0.04	0
MYOR	2023	2.89	0.09	0	0.04	0.03
MYOR	2024	2.52	0.08	0	0.02	0.15

PCAR	2022	1.39	0	0	0.04	0
PCAR	2023	0.92	0	0	0.03	0.20
PCAR	2024	0.92	0.03	0	0.05	-0.10
PSDN	2022	1.11	0.07	0	0.03	0
PSDN	2023	1.42	0.14	0	0.22	-0.58
PSDN	2024	1.42	0.12	0	0	-0.83
PSGO	2022	1.26	0.18	0	0.06	0
PSGO	2023	1.06	0.12	0	0.08	0.04
PSGO	2024	1.28	0.11	0	0.07	0.04
ROTI	2022	0.53	0.65	0.03	0.03	0
ROTI	2023	0.55	0.65	0.03	0.04	-0.03
ROTI	2024	0.52	0.64	0.03	0.04	0.03
SKBM	2022	0.79	0	0	0.04	0
SKBM	2023	0.72	0	0	0.06	-0.25
SKBM	2024	0.89	0	0	0.05	-0.20
SKLT	2022	13.46	0.59	0	0.02	0
SKLT	2023	1.88	0.60	0	0.02	0.17
SKLT	2024	1.30	0.41	0	0.02	0.28
STTP	2022	2.33	0.05	0	0	0
STTP	2023	2.36	0.05	0	0	-0.03
STTP	2024	2.73	0.05	0	0	0.04
ULTJ	2022	2.29	0	0	0.08	0
ULTJ	2023	2.32	0.01	0	0.06	0.08
ULTJ	2024	2.34	0.98	0	0	0.07
GGRM	2022	0.74	0.07	0	0.01	0
GGRM	2023	0.76	0.06	0.14	0.02	-0.05
GGRM	2024	0.57	0.06	0.17	0.02	-0.17
HMSP	2022	2.27	0.14	0	0	0
HMSP	2023	2.34	0.11	0	0	0.04
HMSP	2024	1.84	0.01	0	0	0.02
ITIC	2022	0.47	0.12	0	0.08	0
ITIC	2023	0.44	0	0	0.08	0.09
ITIC	2024	0.43	0	0	0.06	0.07
WIIM	2022	0.92	0.08	0	0	0
WIIM	2023	1.73	0.04	0	0	0.32
WIIM	2024	0.85	0.38	0	0.01	-0.03
DVLA	2022	1.62	0.98	0.03	0	0
DVLA	2023	1.23	0.97	0.03	0	-0.01
DVLA	2024	1.16	0.98	0.02	0	0.10
INAF	2022	3.27	0.09	0	0.03	0
INAF	2023	4.53	0.09	0	0.04	-0.54
INAF	2024	3.48	0.09	0	0.02	-0.60
KLBF	2022	3.74	0.27	0.06	0.01	0
KLBF	2023	2.90	0.27	0.07	0.02	0.05

KLBF	2024	2.29	0.26	0.08	0.01	0.07
MERK	2022	2.32	0.91	0	0.01	0
MERK	2023	2.12	0.91	0	0.02	-0.15
MERK	2024	1.84	0.90	0	0.03	0.08
PEHA	2022	0.89	0	0	0.06	0
PEHA	2023	0.92	0	0	0.06	-0.14
PEHA	2024	0.92	0.11	0	0.06	-0.26
PYFA	2022	1.01	0.48	0.04	0.08	0
PYFA	2023	1.17	0.48	0.04	0.07	-0.02
PYFA	2024	0.84	0.66	0.45	0.05	1.74
SIDO	2022	5.69	0.26	0	0	0
SIDO	2023	4.18	0.25	0	0	-0.08
SIDO	2024	4.61	0.25	0	0	0.10
TSPC	2022	0.89	0	0	0.02	0
TSPC	2023	1.02	0	0	0.02	0.07
TSPC	2024	1.17	0	0	0.02	0.04
KINO	2022	1.14	0.12	0.02	0.05	0
KINO	2023	1.03	0.11	0.02	0.06	2.16
KINO	2024	1.01	0.15	0.02	0.05	0.06
MBTO	2022	0.63	0.03	0	0.05	0
MBTO	2023	0.61	0.03	0	0.06	0.16
MBTO	2024	0.61	0.01	0	0.06	0.03
MRAT	2022	0.88	0.64	0	0.04	0
MRAT	2023	0.62	0.63	0	0.06	0.05
MRAT	2024	0.46	0.61	0	0.06	0.11
TCID	2022	0.67	0.68	0	0.02	0
TCID	2023	0.67	0.68	0	0.04	0
TCID	2024	0.61	0.68	0	0.05	-0.09
UNVR	2022	10.57	0.92	0.02	0.01	0
UNVR	2023	8.88	0	0.02	0.01	-0.06
UNVR	2024	5.35	0.93	0.02	0.01	-0.09
CNIT	2022	0.78	0.17	0	0.04	0
CNIT	2023	0.71	0.22	0	0.04	0.04
CNIT	2024	0.73	0	0	0.05	0.01
KICI	2022	0.68	0.34	0	0.01	0
KICI	2023	0.60	0.34	0	0.01	-0.12
KICI	2024	0.66	0.34	0	0.01	0.04
LMPI	2022	0.87	0.60	0	0.04	0
LMPI	2023	0.90	0.60	0	0.04	-0.05
LMPI	2024	1.00	0.60	0	0.04	-0.04
WOOD	2022	0.79	0.05	0	0.08	0
WOOD	2023	0.67	0.05	0	0.08	-0.52
WOOD	2024	0.69	0.05	0	0.07	0.28
PANI	2022	1.34	0.08	0	0	0

PANI	2023	2.71	0.07	0	0	1.48
PANI	2024	6.37	0.07	0	0	0.31