

**PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS**

*THE EFFECT OF LEVERAGE, PROFITABILITY, COMPANY SIZE, MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON THE VALUE OF NON-CYCLICALS*

Oleh:  
**Dini Dwicahyani<sup>1</sup>**  
**Paulina Van Rate<sup>2</sup>**  
**Arrazi Bin Hasan Jan<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Sam Ratulangi

E-mail:

[dini07cahyani@gmail.com](mailto:dini07cahyani@gmail.com)

[paulinavanrate20@unsrat.ac.id](mailto:paulinavanrate20@unsrat.ac.id)

[arrazihassan@yahoo.com](mailto:arrazihassan@yahoo.com)

**Abstrak:** Melihat tingginya persaingan perusahaan di Indonesia membuat setiap pelaku usaha berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan kemakmuran nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari: *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 sampai tahun 2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 sampai tahun 2020. Metode penelitian menggunakan metode asosiatif. Dengan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan IDN *Financial* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* dimana laporan diambil dari tahun 2017 sampai 2020 yaitu 4 tahun terakhir. Hasil pengujian menunjukkan bahwa: ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan

**Abstract:** Seeing the high competition of companies in Indonesia makes every business actor vying to increase the value of the company. The high value of the company will be followed by the prosperity of the company's value. This study aims to examine the effect of: *leverage*, profitability, firm size, managerial ownership, and institutional ownership on the value of non-cyclical consumer companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017 to 2020. The population in this study are non-cyclicals consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2017 to 2020. The research method uses the associative method. With data taken from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and IDN *Financial* on non-cyclicals consumer sector companies where reports are taken from 2017 to 2020, namely the last 4 years. The test results show that: firm size has a significant effect on firm value. *Leverage*, profitability, firm size, managerial ownership, and institutional ownership have no significant effect on firm value.

**Keywords:** Firm value, firm size..

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Suatu perusahaan akan berusaha untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan jangka Panjang perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham, tujuan jangka pendek perusahaan adalah dengan memaksimalkan laba perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya kemakmuran pemegang saham, hal ini menjadikan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Pentingnya nilai perusahaan mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai praktik

ataupun motivasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan diikuti dengan besarnya kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

*Leverage* atau kebijakan hutang digunakan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai, apakah dengan dana pinjaman atau hutang. Dalam penelitian yang dilakukan (Mandey *et al.* 2017) penggunaan hutang tersebut sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Dengan penggunaan hutang yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan., akan tetapi penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kolamban *et al* (2020) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba ataupun mengukur efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian dari Utama *et al* (2019) Jihadi *et al* (2021) dan Runtu *et al* (2019) akan tetapi penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kolamban *et al* (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari perusahaan. Semakin berkembang ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian dari Israel *et al* (2018) dan Christiani *et al* (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kolamban (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh manajemen yang ikut serta secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi, menyebabkan manajemen cenderung akan bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al* (2019) dan Christiani *et al* (2019). Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Tambalean *et al* (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan suatu kondisi dimana institusi atau lembaga tersebut memiliki saham pada suatu perusahaan. kepemilikan oleh institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dimana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Israel *et al* (2018). Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Runtu *et al* (2019) dan Tambalean (2018) yang menyatakan bahwa tidak adanya hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut yang menarik peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Objek penelitian adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan *consumer non cyclicals* atau barang konsumen primer adalah perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi barang dan jasa yang bersifat anti-siklis atau barang primer, dimana permintaan barang dan jasa tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Perusahaan *consumer non-cyclicals* mempunyai peranan yang sangat strategis dalam upaya mensejahterakan kehidupan masyarakat, dimana produknya sangat diperlukan untuk kebutuhan sehari-hari. Hal tersebut menjadi alasan kenapa peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh:

1. *Leverage* terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
4. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
5. Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

6. *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling, mencetuskan teori keagenan yang dimana teori tersebut menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham sering kali bertentangan dan dapat timbul konflik di antara mereka. Hal ini dikarenakan manajemen mengutamakan kepentingan individu, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, dikarenakan pengeluaran tersebut dapat meningkatkan biaya perusahaan, keuntungan perusahaan berkurang, dan dapat mengurangi dividen yang diterima.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan akan semakin tinggi dimana pembeli bersedia membayar dengan harga yang makin mahal apabila prospek perusahaan tersebut baik (Suad Husnan. 2019). Rumus yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). Satuan yang digunakan untuk mengukur PBV adalah persentase (%) dengan perhitungan sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

### Leverage

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang memberi gambaran mengenai tingkat kesehatan keuangan dan kekuatan struktur modal suatu perusahaan. *Leverage* dihitung dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini memungkinkan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan memiliki pinjaman terhadap kreditur. Semakin tinggi nilai rasionya, semakin besar perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar. (Raymond Budiman, 2018). Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber yang ada, seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Efendi dan Dewianawati. 2021). Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio ROE (*Return On Equity*). *Return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih (Alexander Thian, 2022). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dan dapat dinyatakan dalam bentuk total aset dan total penjualan. Menurut Hakim, M.Z., & Abbas, D. S. (2019) ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset, dan apabila semakin besar total aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{Total Assets}$$

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial yaitu kepemilikan saham oleh manajemen yang ikut serta secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan atau konflik yang mungkin terjadi antara pemegang saham eksternal dengan manajemen. Secara teoritis, jika kepemilikan manajerial tinggi, maka kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan lebih kecil atau menurun. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Oleh Manajer, Direktur, Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan suatu kondisi dimana institusi atau lembaga tersebut memiliki saham pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

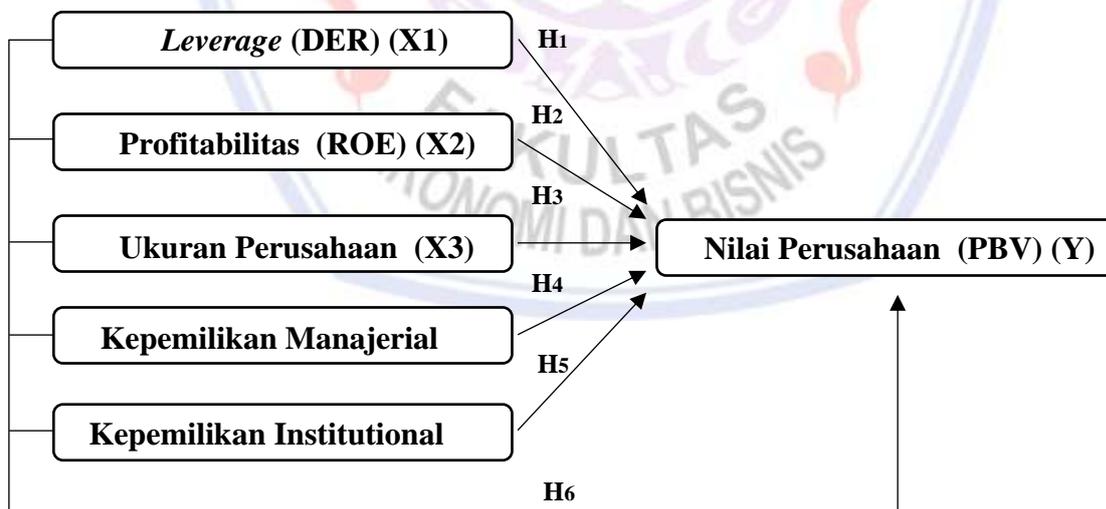
### Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh D.V. Kolamban, Murni, dan Baramuli (2020) dengan judul pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian yang dilakukan oleh Christiani dan Herawati dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2018. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komite audit tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Israel, Mangantar dan Saerang (2018) yang berjudul pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian menggunakan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Kajian Teori, 2022

### Hipotesis:

H1: Diduga *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Diduga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Diduga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Diduga *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel ataupun lebih. Dalam kaitannya dengan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 65 perusahaan dan diambil menurut tahun 2017-2020. Penelitian ini mengambil 21 sampel perusahaan dimana teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

### Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu informasi yang diperoleh dari pihak lain, data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (*financial report*) perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 yang telah dipublikasikan dan dapat diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

#### Tabel 1. Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	DE-7
	Std. Deviation	1.53491601
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		1.151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.142

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 1 Hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal karena besarnya nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* adalah 0,142 dimana lebih besar dari 0,05.

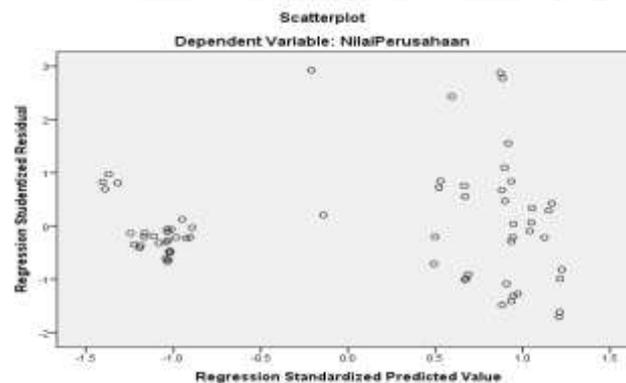
**Uji Multikolinearitas****Tabel 2. Uji Multikolinearitas**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistiks	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	18.420	1.927		9.558	.000		
	Leverage (DER)	.146	.335	.035	.436	.664	.985	1.016
	Profitabilitas (ROE)	-.007	.036	-.018	-.206	.838	.894	1.119
	Ukuran Perusahaan	-2.794	.395	-.730	-7.074	.000	.606	1.649
	Kepemilikan Manajerial	-.717	1.411	-.051	-.508	.613	.642	1.559
	Kepemilikan Instiusional	-1.986	2.569	-.083	-.773	.443	.556	1.799

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 20, 2022

Melihat hasil pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai VIF dari variabel independen *leverage* (X1) sebesar 1.016, profitabilitas (X2) sebesar 1.119, ukuran perusahaan (X3) sebesar 1.649, kepemilikan manajerial (X4) sebesar 1.559, kepemilikan institusional (X5) sebesar 1.799 dan nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 1,015. Dasar penentuan terjadi multikolinearitas adalah jika nilai VIF < 0,1 atau nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas. Dengan demikian tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam penelitian ini.

**Uji Heteroskedastisitas****Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

Berdasarkan Gambar 1 mengenai scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi dengan Y sesungguhnya) yang telah di standardized yang memperlihatkan titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas, tersebar baik keatas maupun kebawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi dalam penelitian ini.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Berdasarkan Tabel 3 berikut, maka persamaan regresi linear berganda dengan lima variabel independen sebagai berikut:

$$Y = 18.420 + 0.146 + (-0.007) + (-2.794) + (-0.717) + (-1.986) + e$$

**Tabel 3. Uji Regresi Linear Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	18.420	1.927		9.558	.000		
	Leverage (DER)	.146	.335	.035	.436	.664	.985	1.016
	Profitabilitas (ROE)	-.007	.036	-.018	-.206	.838	.894	1.119
	Ukuran Perusahaan	-2.794	.395	-.730	-7.074	.000	.606	1.649
	Kepemilikan Manajerial	-.717	1.411	-.051	-.508	.613	.642	1.559
	Kepemilikan Institusional	-1.986	2.569	-.083	-.773	.443	.556	1.799

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa:

- 1) Nilai konstan sebesar 18.420. Hal ini berarti jika variabel independen sama dengan nol, maka nilai *Price Book Value* (PBV) sebesar 18.420.
- 2) Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.146. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan *Debt to Equity Ratio* (DER), sementara *Return on Investment* (ROE), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional akan mengalami perubahan yakni kenaikan sebesar 0.146.
- 3) Nilai *Return on Investment* (ROE) sebesar -0.007. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan *Return on Investment* (ROE), sementara *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional akan mengalami perubahan yakni penurunan sebesar -0.007.
- 4) Nilai ukuran perusahaan sebesar -2.794. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan ukuran perusahaan, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROE), kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional akan mengalami perubahan yakni penurunan sebesar -2.794.
- 5) Nilai kepemilikan manajerial sebesar -0.717. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan kepemilikan manajerial, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROE), ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional akan mengalami perubahan yakni penurunan sebesar -0.717.
- 6) Nilai kepemilikan institusional sebesar -1.986. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan kepemilikan institusional, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROE), ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial akan mengalami perubahan yakni penurunan sebesar -1.986.

### Uji Hipotesis

#### Koefisien Determinasi

**Tabel 4. Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.787 <sup>a</sup>	.619	.586	1.59863

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Leverage (DER), Profitabilitas (ROE), Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

Berdasarkan Tabel 4 diatas, maka dapat diketahui nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan sebesar 0.619 atau 61,9%. Angka ini menjelaskan bahwa *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 dipengaruhi oleh faktor *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROE), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebanyak 78.7% sedangkan sisanya sebesar 21.3% dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Uji F (Simultan)****Tabel 5. Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	244.653	5	48.931	19.146	.000 <sup>b</sup>
	Residual	150.782	59	2.556		
	Total	395.435	64			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Leverage (DER), Profitabilitas (ROE), Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5 dapat dilihat pada nilai sig adalah 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (X1), secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Uji T (Parsial)****Tabel 6. Uji T**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	18.420	1.927		9.558	.000
	Leverage (DER)	.146	.335	.035	.436	.664
	Profitabilitas (ROE)	-.007	.036	-.018	-.206	.838
	Ukuran Perusahaan	-2.794	.395	-.730	-7.074	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.717	1.411	-.051	-.508	.613
	Kepemilikan Institusional	-1.986	2.569	-.083	-.773	.443

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber: Hasil Pengolahan Data Aplikasi SPSS 20, 2022

- 1) Berdasarkan perhitungan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien dengan arah positif 0.146 dan nilai signifikan sebesar 0.664 > 0.05. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- 2) Berdasarkan perhitungan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien dengan arah negatif -0.007 dan nilai signifikan sebesar 0.838 > 0.05. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai *Return on Investment* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- 3) Berdasarkan perhitungan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien dengan arah negatif -2.794 dan nilai signifikan sebesar 0.000 < 0.05. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- 4) Berdasarkan perhitungan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien dengan arah negatif -0.717 dan nilai signifikan sebesar 0.613 > 0.05. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- 5) Berdasarkan perhitungan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien dengan arah negatif -1.986 dan nilai signifikan sebesar 0.443 > 0.05. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).

**Pembahasan****Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil interpretasi dari uji statistik ditemukan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Hal tersebut dapat dilihat dari uji t pada Tabel 6 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.664, nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05 tersebut memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar memiliki risiko yang lebih tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut dapat mempengaruhi kesediaan investor untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Selain itu, sebagian besar investor tidak begitu memperhatikan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), karena nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar hutang akan menyebabkan perusahaan semakin kecil dalam membayar dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan perusahaan tersebut akan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Runtu, Van Rate, Maramis (2019), dan A. Kadim, Nardi Sunardi (2019)

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil interpretasi dari uji statistik ditemukan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Investment* (ROE) dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Hal tersebut dapat dilihat dari uji t pada Tabel 4.8 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.838, nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05 tersebut memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa profitabilitas tidak berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas tidak akan berdampak terhadap nilai perusahaan meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan menggunakan untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham sehingga investor menganggap itu sinyal yang negatif Hal tersebut menunjukkan bahwa para pemegang saham tidak perlu memperhitungkan besar kecilnya *Return on Investment* (ROE). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian D.V. Kolamban., S. Murni., D.N. Baramuli (2020), dan A. Kadim, Nardi Sunardi (2019).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil interpretasi dari uji statistik ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Hal tersebut dapat dilihat dari uji t pada Tabel 4.8 dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.000. Nilai signifikan yang lebih kecil dari 0.05 tersebut memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini diterima. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan total aset yang tinggi akan mempermudah pihak manajemen perusahaannya untuk mempergunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian PM. Novari dan Lestari (2016).

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil interpretasi dari uji statistik ditemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Hal tersebut dapat dilihat dari uji t pada Tabel 4.8 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.613. Nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05 tersebut memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham, artinya manajer akan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambilnya. Kepemilikan manajerial menjadi instrumen untuk membuat manajemen bekerja dengan lebih optimal karena keputusannya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini diakibatkan oleh jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tergolong sangat rendah sehingga pihak manajemen mendapatkan keuntungan yang kecil pula sebagai pemilik perusahaan akibat proporsi kepemilikan yang kecil akibatnya pihak manajemen tidak lebih meningkatkan kinerjanya sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Budianto (2010), dan Tambalean, Manossoh, Runtu (2018).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil interpretasi dari uji statistik ditemukan bahwa variabel kepemilikan Institusional dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) terhadap perusahaan sektor

*consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Hal tersebut dapat dilihat dari uji t pada Tabel 4.8 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 yaitu 0.443. Nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05 tersebut memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa kepemilikan institusional tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa akibat fungsi pengawasan yang diemban oleh kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengawasi kinerja manajer. Kurangnya keterlibatan pemilik saham institusi dalam pengambilan keputusan manajer juga mengakibatkan kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Tambalean, Manossoh, Runtu (2018).

### **Hubungan Leverage, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel *leverage* atau *Debt to Equity Ratio* (DER), *profitabilitas* atau *Return on Investment* (ROE), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan atau *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan atau *Price Book Value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari Tabel 4.8 hasil Uji F dimana hasil signifikansi nilai regresi sebesar 0.000 dimana tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05. Jadi, secara bersama-sama atau simultan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan atau *Price Book Value* (PBV). Sehingga hipotesis keenam dapat diterima.

Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka investor akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan gagal melunasi kewajibannya tepat waktu. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang diperoleh oleh Kolamban, Murni dan Baramuli (2020) serta Dewi dan Abundanti(2019) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang akan meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Runtu, Van Rate dan Maramis (2019), serta Dewi dan Abundanti (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang tinggi akan mempermudah pihak manajemen perusahaannya untuk mempergunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Israel, Mangantar dan Saerang (2018), serta Dewi dan Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dan dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Dewi dan Abundanti (2019), serta Christiani dan Herawati yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional perusahaan dipengaruhi oleh banyak pihak, salah satunya adalah campur tangan pemerintah. Dengan adanya campur tangan pemerintah, maka keputusan pemilik institusional harus didasari oleh peraturan-peraturan tersebut. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Israel, Mangantar dan Saerang (2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah:

1. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

5. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
6. *Leverage, Profitabilitas*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

### Saran

Bagi perusahaan, berdasarkan hasil perhitungan Uji F dapat dilihat secara bersama-sama atau simultan variabel *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Maka bagi perusahaan variabel ini dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi mereka dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Mandey, Pangemanan, Pangerapan. 2017. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 5 (2), 2017. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/16213>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- D.V. Kolamban., S. Murni., & D.N. Baramuli. 2020. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA Vol.8 No.3 Juli 2020, Hal. 174 -183*. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/29862>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- IMDP Utama & I Made Dana. 2019. Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (8), 4927, 2019. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/46421>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- Jihadi, Vilantika, Hashemi etc. 2021. The Effect of Liquidity, leverage, and profitability on Firm Value. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (3), 423-431, 2021. <https://koreascience.kr/article/JAKO202106438543370.page>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- Runtu, Van Rate & Maramis. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7 (3), 2019. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/24909>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- Cristy Israel, Mangantar, & Saerang. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA Vol.6 No.3 Juli 2018, Hal. 1118 - 1127*. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/20073>. Diakses tanggal 10 Mei 2022.
- Lisna Christiani & Vinola Herawaty. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *ISSN (E) : 2540 - 7589. Seminar Nasional Cendekiawan ke 5 Tahun 2019 Buku 2: "Sosial dan Humaniora"*. <https://www.trijurnal.trisakti.ac.id/index.php/semnas/article/view/5824>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.
- FAK. Tambalean, Manossoh & Runtu. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi* 13 (04), 2018. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/gc/article/view/21255>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.
- Husnan, Suad. 2019. *Manajemen Keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.

Budiman, Raymond. 2018. *Rahasia analisis fundamental saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Efendi, Dewianawati. 2021. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bintang Pustaka Madani.

Thian, Alexander. 2022. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.

MZ Hakim & DS Abbas. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, Investment Opportunity Set (Ios), Dan Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 3 (2), 26-51, 2019. <http://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/view/1826>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.

Kadim & Sunardi. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Implikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 3 (1), 22-32, 2019. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/3270>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.

PM Novari & Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5 (9), 252428, 2016. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/22690>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.

Budianto. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *UNS (Sebelas Maret University)*, 2010. <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/12535>. Diakses tanggal 12 Mei 2022.

