

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Struktur Modal, *Return On Assets* , Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Audy Fiska Farah Diba¹, Dr, Hesty Erviani Zulaech²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang

fiskaaudy729@gmail.com¹[.hestyerviany2005@gmail.com](mailto:hestyerviany2005@gmail.com)²

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan ukuran krusial yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospek keberlanjutannya di masa depan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, Return on Assets (ROA), dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel memoderasi pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini berlandaskan teori sinyal dan teori keagenan yang menekankan peran informasi keuangan serta kepemilikan manajerial dalam memengaruhi keputusan investasi (Jensen dan Meckling, 1976; Sari, 2017). Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 15 perusahaan dengan total 75 observasi yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) setelah melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, ROA, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan temuan Dewi dan Abundanti (2019) serta Widayanti dan Yadnya (2020). Sebaliknya, kepemilikan manajerial tidak terbukti memoderasi pengaruh ROA maupun pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih efektif dalam mengarahkan kebijakan pendanaan dibandingkan mendorong peningkatan profitabilitas atau pertumbuhan penjualan. Penelitian diharapkan memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur serta menjadi referensi bagi investor, manajemen, dan akademisi dalam pengambilan keputusan terkait peningkatan nilai perusahaan melalui tata kelola dan kebijakan keuangan jangka panjang yang berkelanjutan di Indonesia sektor manufaktur periode penelitian ini berlangsung.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Return On Assets, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial.

1. Latar Belakang

Tujuan manajemen setiap perusahaan adalah untuk meningkatkan produktivitas. Hal ini dapat dilihat dari cara bisnis merampingkan prosesnya untuk mencapai tujuan tersebut. Harga saham merupakan ukuran nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kekuatan pasar di pasar modal. Harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham merupakan indikator yang baik untuk nilai perusahaan (Bandanuji dan Khoiruddin 2020). Harga saham merupakan indikator yang baik untuk nilai perusahaan. Jadi, menurut Sukmawardini dan Ardiansari (2018), menentukan nilai perusahaan merupakan evaluasi penting yang berdampak pada kesejahteraan investor. Investor dapat memiliki keyakinan pada mobilitas jangka panjang perusahaan jika nilainya tinggi, karena hal itu menunjukkan perusahaan memiliki masa depan yang aman. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan yang bergantung pada banyak hal, termasuk tata kelola perusahaan yang baik dan sifat bisnis itu sendiri. Tanpa faktor-faktor ini, penurunan kinerja perusahaan juga dapat mengakibatkan penurunan laba perusahaan. (Sukmadijaya dan Cahyadi, 2017; Felix & Tony Sudirgo, 2022)

Dalam praktik berinvestasi di pasar modal Indonesia, banyak investor masih mengandalkan rasio penilaian sederhana seperti P/E rendah dan PBV di bawah 1 untuk menemukan saham yang dianggap undervalued dan memiliki potensi kenaikan harga. Namun, sebuah artikel dari Indonesia tanggal 20 Juni 2025 menunjukkan bahwa sejumlah saham yang memenuhi kriteria valuasi murah ini tidak mengalami kenaikan nilai, melainkan stagnan atau melemah dalam jangka menengah hingga panjang. Fenomena ini menyebutkan satu emiten di sektor industri/manufaktur, Global Mediacom Tbk. (BMTR). Meskipun rasio-rasio tersebut tampak rendah, saham-

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Struktur Modal, Return On Assets , Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

saham ini tidak menunjukkan kenaikan harga yang signifikan. Fenomena ini dikenal sebagai *value trap*, yaitu kondisi di mana saham tampak undervalued secara teoritis tetapi tidak memberikan imbal hasil optimal karena perusahaan memiliki fundamental yang lemah, pertumbuhan pendapatan yang melambat, atau kurangnya katalis pertumbuhan yang kuat. Temuan ini menegaskan bahwa valuasi murah tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik atau prospek jangka panjang perusahaan, termasuk di sektor industri/manufaktur. Oleh karena itu, fenomena *value trap* perlu diperhatikan dengan serius karena menunjukkan bahwa penilaian investasi tidak boleh hanya mengandalkan rasio P/E dan PBV, tetapi harus disertai dengan analisis fundamental yang lebih mendalam.[2]

Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya, antara lain. Menurut Modigliani dan Miller (1963), nilai suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan memasukkan utang ke dalam struktur modalnya, selama aspek pajak diperhitungkan. Manfaat pajak dari pembayaran bunga dan penurunan biaya keagenan bertanggung jawab atas peningkatan nilai perusahaan ini. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah menjadi subjek berbagai penelitian, yang temuannya saling bertentangan. Struktur modal secara signifikan dan positif memengaruhi nilai perusahaan, menurut penelitian oleh Hermuningsih (2012), Moniaga F. (2013), Pratama & Wirawati (2016), Agnes (2013), Chaidir (2015), dan Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017). Sebaliknya, studi oleh Dewi & Wirajaya (2013), Hoque, Hossain & Hossain (2014), Chun & Lee (2017), dan Munandar & Kusumawati (2017) menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan dan negatif mempengaruhi nilai perusahaan [3].

Menurut penelitian ini, Return on Assets (ROA) yang sehat menunjukkan bahwa bisnis berjalan dengan baik dan mungkin akan terus demikian di masa depan. Saham perusahaan dibeli oleh investor yang melihat ini sebagai pertanda baik. Semakin besar permintaan investor untuk membeli saham perusahaan, semakin tinggi harga saham dan semakin besar nilai bisnis tersebut. Penelitian oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ju Chen dan Yu Chen (2011), Dewi dan Wirajaya (2013), Pratama dan Wirawati (2016), Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), dan Nandita dan Kusumawati (2018) semuanya menemukan bahwa Return on Assets secara signifikan dan positif memengaruhi nilai perusahaan. Terlepas dari klaim yang bertentangan, studi oleh Chaidir (2015) dan Moniaga F. (2013) tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara Return on Assets dan nilai perusahaan.[3]

Indikator keberhasilan atau kegagalan perusahaan di masa depan adalah tingkat peningkatan penjualannya. Investor mempertimbangkan pertumbuhan penjualan perusahaan ketika menilai prospek masa depannya karena hal itu menunjukkan tingkat persaingan di pasar. Nilai perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan penjualan. Dewi dan Sujana (2019) menemukan bahwa peningkatan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Romadhina dan Andhitiyara (2021) tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara pertumbuhan penjualan dan valuasi perusahaan [4]

Manajemen akan lebih memperhatikan dan mengawasi kebijakan bisnis jika mereka memiliki saham di perusahaan. Manajemen lebih berhati-hati dalam merumuskan strategi operasional dan strategis ketika mereka memiliki saham di perusahaan. Hal ini karena keputusan mereka memiliki pengaruh langsung terhadap nilai saham mereka. Manajemen akan memiliki insentif untuk memastikan kebijakan yang mereka terapkan benar-benar mengarah pada pertumbuhan perusahaan dan akan benar-benar membantu meningkatkan nilainya. Anita dan Yulianto (2016) menemukan bahwa nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajemen. Hal ini bertentangan dengan temuan Budianto dan Payamta (2014), yang menemukan bahwa pasar merespons negatif terhadap perusahaan dengan konsentrasi saham manajemen yang tinggi karena hal itu mengurangi nilai perusahaan [5]

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan wawasan tentang pengaruh struktur modal, Roa, Pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran empiris tentang pengaruh struktur modal, Roa, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan pengetahuan, informasi, dan refensi bagi akademis, manajer, dan investor dalam pengambilan keputusan.

2. Kajian Teori

2.1 Teori Sinyal

Sari (2017:3) berpendapat bahwa teori sinyal menyoroti bagaimana pihak ketiga bergantung pada informasi yang diungkapkan secara publik dari perusahaan ketika membuat keputusan investasi. Ketika suatu bisnis merilis informasi kepada publik dalam bentuk pengumuman, hal itu mengirimkan sinyal kepada calon investor. Ketika para pemimpin bisnis menggunakan teori sinyal untuk menggambarkan gambaran positif tentang masa depan, mereka berharap investor akan menganggapnya sebagai tanda bahwa perusahaan berjalan dengan baik dan berinvestasi sesuai dengan itu. Laporan tahunan adalah jenis informasi yang dirilis perusahaan yang dapat mengirimkan sinyal baik kepada pihak di luar perusahaan, khususnya investor. Informasi akuntansi, yang berbeda dari informasi laporan keuangan, dapat diungkapkan dalam laporan tahunan [6]

Menurut teori sinyal, struktur modal dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan besar sering kali membiayai aset mereka dengan utang. Karena rasio utang yang tinggi, perusahaan besar diyakini mampu menahan risiko kebangkrutan. Jika gagasan ini benar (Mudjijah dkk., 2019), maka tingkat utang yang tinggi menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut solvent dan berjalan lancar. Investor juga akan melihat laporan keuangan, saling mengirimkan sinyal berdasarkan hal-hal seperti pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Informasi ini sangat penting bagi investor untuk menentukan apakah perusahaan tersebut berada pada posisi yang baik untuk kesuksesan di masa depan. Nilai perusahaan lebih tinggi ketika investor memiliki kepercayaan pada perusahaan tersebut, dan lebih rendah ketika tidak [4]

2.2 *Theori Agency*

Menurut teori keagenan, manajemen bertindak sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan didefinisikan sebagai pengaturan hukum di mana satu pihak (prinsipal) mempekerjakan pihak lain (agen) untuk melaksanakan tugas dan membuat keputusan atas nama mereka [7]. Masalah keagenan terjadi ketika prinsipal menunjuk seorang agen, namun kepentingan pribadi agen tersebut bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Munculnya biaya keagenan, yang menambah beban tambahan pada bisnis, adalah masalah lain dalam kontrak keagenan. Biaya yang dikeluarkan bisnis untuk membayar agen yang telah ditunjuk oleh pemegang saham dikenal sebagai biaya keagenan [8].

2.3 Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan dan persepsi publik terhadapnya adalah dua faktor utama yang membentuk nilai perusahaan. Menurut Pra³yo dkk. (2021), nilai perusahaan meningkat ketika harga sahamnya tinggi. Salah satu alasan nilai perusahaan penting adalah karena menunjukkan seberapa besar pengaruh perusahaan terhadap pandangan investornya. Secara umum, investor melihat potensi masa depan yang menjanjikan pada perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi .(Octaviani dan Suhartono,2020; PUTRI DYENTA NURCHOLIFAH, 2023)

2.4 Struktur Modal

Ekuitas, yang meliputi laba ditahan dan kepemilikan saham, dan modal asing, yang meliputi utang, adalah dua komponen utama struktur modal suatu perusahaan (Mangantar dkk., 2015). Struktur modal suatu korporasi dapat dilihat dengan membandingkan rasio utang jangka pendek terhadap ekuitasnya, yang menunjukkan keseimbangan pendanaan. Struktur modal tidak termasuk kredit jangka pendek, melainkan terdiri dari saham biasa, saham preferen, dan utang jangka pendek, yang merupakan tulang punggung pendanaan untuk investasi jangka panjang. [10]

2.5 *Return On Assets (ROA)*

Kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan keuntungan melalui pemanfaatan aset, modal, dan penjualan ditandai oleh profitabilitas, sebagaimana dinilai oleh ROA. Heri menyatakan (2016: 104) bahwa: Kemampuan

suatu korporasi untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya dapat dievaluasi menggunakan rasio profitabilitas. Pendapatan merupakan indikator yang baik tentang seberapa baik kinerja keuangan suatu bisnis. Tanda kinerja keuangan yang baik adalah ketika manajemen mampu memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan dapat dikelola secara efisien dan efektif, dengan biaya dipangkas seminimal mungkin tanpa memengaruhi operasi sehari-hari, maka keuntungan dapat lebih tinggi dari yang diharapkan. Nilai bisnis berhubungan langsung dengan besarnya keuntungannya.[11]

2.6 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Harahap (2008), selisih antara total penjualan dalam satu periode dan periode sebelumnya adalah pertumbuhan penjualan. Kapasitas perusahaan untuk mempertahankan keuntungan guna membiayai prospek masa depan dipengaruhi oleh tingkat perkembangannya, menurut Kurniasih & Hermanto (2020). Meningkatnya angka penjualan menunjukkan bahwa bisnis berjalan dengan baik. Kemampuan perusahaan untuk meminjam uang dan membayar biaya tetap berbanding lurus dengan seberapa stabil penjualannya. Pertumbuhan yang meningkat berpotensi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan operasionalnya (Mulyati & Mulyana, 2021). [12]

2.7 Kepemilikan Manajerial

Sebagai hasil dari keterlibatan mereka dalam struktur modal perusahaan, manajer yang terlibat dalam kepemilikan manajerial berperan ganda sebagai manajer dan pemegang saham (Darmayanti dkk., 2018). Menurut Jensen dan Meckling (1976), manajer dan pemegang saham dapat bekerja sama lebih efektif ketika mereka memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini membantu meminimalkan konflik kepentingan. Lebih lanjut, kepemilikan manajemen merupakan insentif bagi manajer untuk berkinerja baik dan cara untuk mencegah mereka terlibat dalam perilaku oportunistik. Kepemilikan manajerial dapat dinyatakan sebagai proporsi dari total saham yang beredar [7]

2.8 Pengembangan Hipotesis

a) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal suatu bisnis adalah kombinasi dari pembiayaan utang dan ekuitasnya. Menurut Teori Sinyal, manajer mengkomunikasikan evaluasi mereka tentang prospek perusahaan kepada pemegang saham dan investor. Menggabungkan lebih banyak utang ke dalam struktur modal suatu perusahaan merupakan indikator kuat optimisme manajemen tentang prospek masa depan perusahaan. Ini merupakan indikasi bahwa perusahaan berjalan dengan baik, dan investor harus memperhatikannya. Mereka bahkan mungkin memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Nilai pasar saham akan meningkat sebagai hasilnya. Rasio utang terhadap ekuitas yang lebih besar meningkatkan rasio modal terhadap ekuitas, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

penjelasan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Agnes (2013), Moniaga (2013), Chaidir (2015), dan Pratama & Wirawati (2016). [3]. Hasil penelitian mereka menjelaskan bahwa struktur modal memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b) Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Nilai Perusahaan

Adnyani & Suaryana (2020) menyatakan bahwa berdasarkan teori sinyal, perusahaan memberikan sinyal, yaitu informasi yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan lebih baik daripada perusahaan lain. Sinyal yang diberikan berupa rasio keuntungan perusahaan yang membantu investor dalam menilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas menunjukkan prospek yang baik bagi perusahaan di masa depan. Permintaan terhadap saham perusahaan

meningkat sebagai akibat dari meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan pengembalian investasi yang tinggi, profitabilitas biasanya dinilai menggunakan berbagai perbandingan, seperti ROA. Hal ini mengirimkan pesan yang baik kepada investor, yang kemungkinan akan membeli lebih banyak saham perusahaan, sehingga mendorong kenaikan nilainya [12].

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko & Soebiantoro (2007); Ju Chen & Yu Chen (2011); Dewi & Wirajaya (2013); Pratama & Wirawati (2016); Lubis, Sinaga, & Sasongko (2017); dan Nandita & Kusumawati (2018) menjelaskan bahwa ROA memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.[3] Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Return On Asset* berepengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan laba bersih dimungkinkan dengan pertumbuhan penjualan yang pesat. Laba bersih perusahaan akan meningkat jika penjualan terus naik. Calon investor tertarik dengan hal ini. Harga saham, yang merupakan ukuran nilai perusahaan, dapat naik sebagai respons terhadap peningkatan permintaan. Nilai perusahaan meningkat sebagai hasil dari peningkatan penjualan. [13]

Hasil penelitian Pantow dkk. (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan deskripsi di atas, dapat diformulasikan sebagai berikut:

H6: Pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

d) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi

Salah satu opsi untuk menyelesaikan konflik keagenan di antara kelompok kepentingan yang bersaing adalah dengan manajemen memiliki sebagian saham perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan akan lebih rendah di organisasi di mana sejumlah besar manajer memiliki saham. Ketika anggota manajemen memiliki saham di suatu perusahaan, mereka bertindak tidak hanya sebagai agen tetapi juga sebagai prinsipal, memastikan bahwa kepentingan pemegang saham selaras dengan kepentingan mereka sendiri. Dalam upaya mereka untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, manajemen akan menggunakan upaya maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemanfaatan utang [3].

Hasil penelitian ini didukung oleh Dewi & Abundanti (2019) dan Widayanti & Yadnya (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen memiliki efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan [7]. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Struktur modal yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e) Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi

Secara umum diterima bahwa struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi kemampuannya untuk memaksimalkan keuntungan, menguntungkan pemegang saham, dan meningkatkan nilai perusahaan (Rahayu & Andri, 2010). Semakin besar persentase kepemilikan yang dipegang oleh manajemen, semakin besar insentif mereka untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan yang diprediksi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa keuntungan yang lebih tinggi berarti lebih banyak uang untuk manajemen dan pemegang saham. Ketika suatu bisnis menghasilkan keuntungan yang besar, hal itu mengirimkan pesan kepada calon investor bahwa mereka harus mempertimbangkan untuk membeli sahamnya. Hal ini, pada gilirannya, memengaruhi harga saham [3]

Hasil penelitian Anindyati (2011), yang juga didukung oleh penelitian Putra dan Wirawati (2013), menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksikan oleh ROA memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: *Return On Assets* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

f) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi

Manajemen menggunakan pertumbuhan penjualan yang konsisten atau kuat sebagai tolok ukur untuk menilai nilai perusahaan karena berpotensi meningkatkan pendapatan. Profitabilitas perusahaan di masa depan juga bergantung pada tingkat ekspansinya (Fajriah dkk., 2022). Studi oleh Arianti & Yatiningsrum (2022) dan Fajriah dkk. (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak pada nilai perusahaan, namun studi oleh Anggraini & Agustiningsih (2022) dan Kusumaningsrum dkk. (2022) tidak menemukan hubungan tersebut. Namun, pertumbuhan penjualan mungkin tidak selalu cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan ketika metrik keuangan lainnya juga kuat. Untuk membuat keputusan strategis yang meningkatkan kinerja jangka panjang, manajer dan pemegang saham dapat menyelaraskan kepentingan mereka melalui kepemilikan manajerial, menurut teori agensi. Nilai perusahaan dan pengembalian pemegang saham dipengaruhi oleh jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan, yang meningkat sebagai akibat dari peningkatan keuntungan. Semakin besar persentase kepemilikan yang dipegang oleh manajer, semakin besar insentif mereka untuk memaksimalkan kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini karena keuntungan finansial mereka terkait langsung dengan keberhasilan bisnis. Dalam publikasi mereka tahun 2023, Aditomo dan Meidiyustiani menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menurut studi oleh Aditomo & Meidiyustiani (2023) dan Eni & Rakhmanita (2024), meskipun temuan yang berlawanan ditemukan oleh Safitri & Rosyati (2024) dan Apriantini et al. (2022).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan teori agensi, kepemilikan manajerial berpotensi menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan [14]. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan penelitian dengan menguji peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator dalam hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dihasilkan yaitu :

H5: Pertumbuhan Penjualan Yang Dimoderasi Oleh Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersumber dari data sekunder yaitu Laporan Keuangan (*Financial Statement*) dan Laporan Tahunan (*Anual Report*).

3.2 Populasi dan Sample penelitian

Populasi penelitian mencakup total lima tahun, dari tahun 2020 hingga 2024, yang terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian menjadi dasar pemilihan sampel, yang dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pendekatan penentuan dengan kriteria dan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Sektor Industri Priode 2020-2024.
2. Perusahaan yang mempublikasikan Laporan Tahunan secara lengkap berturut-turut selama Priode 2020-2024
3. Laporan Keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah agar dapat dibandingkan secara konsisten.
4. Perusahaan yang memposting Laba Positif secara berturut-turut Priode 2020-2024.

3.3 Pengukuran Variabel

a) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan Indikator harga saham mengukur kinerja dan keberhasilan perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham dengan nilai bukunya, yang dikenal sebagai PBV (Price Book Value). Berikut rumus PBV :

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

b) Return On Assets (ROA)

Rasio yang dikenal sebagai *Return on Assets* (ROA) dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengetahui berapa banyak uang yang dihasilkan suatu bisnis setelah mengurangi semua pengeluaran dari total asetnya. ROA dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut (Hanafi & Halim, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Total Assets

c) Struktur Modal

Rasio utang adalah salah satu statistik keuangan yang mengukur struktur modal dengan membandingkan jumlah utang dengan jumlah ekuitas. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) dihitung menggunakan rumus berikut untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini (Pratama dan Wirawati, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total Ekuitas

d) Pertumbuhan Penjualan

Indikator pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan penjualan. Bisnis dapat memperkirakan keuntungan masa depan mereka dengan melacak tingkat pertumbuhan penjualan. dapat menggunakan perhitungan ini untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}$$

Penjualan Tahun Sebelumnya

e) Kepemilikan Manajerial

Menurut Agnes (20103), kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase dari seluruh modal saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial (MOWN) digunakan sebagai metrik untuk kepemilikan manajerial (Pratama & Wirawati, 2016). Rumus MOWN adalah sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Manager dan Dewan Direksi}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Total Saham Yang Beredar

Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Teknik Analisis Data

Statistik deskriptif adalah analisis statistik yang bertujuan untuk memberikan deskripsi atau penyajian data yang ringkas menggunakan ukuran numerik, tabel, atau grafik tanpa membuat asumsi atau kesimpulan yang luas (Sugiyono, 2020:206). Rata-rata, simpangan baku, jumlah, rentang, kurtosis, dan kemiringan (kemiringan distribusi) adalah pengukuran numerik yang termasuk dalam statistik deskriptif yang diberikan.[15]

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Uji Analisis Deskriptif

Statistic	NP	SM	ROA	PP	SM_KM	ROA_KM	PP_KM
Mean	2.755372	0.672901	0.189143	0.752792	0.242201	0.026215	0.061540
Maximum	66.17670	7.705200	6.823500	19.70040	2.687600	0.4077	3.312600
Minimum	0.081200	0.061800	0.000400	-0.891000	0.000000	0.000000	-0.299000
Std. Dev.	7.766769	0.559103	0.787816	3.345626	0.493422	0.051646	0.394345
Jarque-Bera	11781.53	64.12231	14401.68	2198.219	496.1554	4907.952	12095.92
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	75	75	75	75	75	75	75

Sumber diolah eviews 12

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur sektor industri yang dijadikan sampel, rata-rata Nilai Perusahaan (NP) adalah 2,755372 dengan rentang nilai yang lebar, sedangkan Struktur Modal (SM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,672901, *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,189143, dan Pertumbuhan Penjualan (PP) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,752792, termasuk adanya nilai negatif pada PP yang menandakan penurunan penjualan pada beberapa perusahaan. Adapun untuk variabel-variabel interaksi yang melibatkan faktor moderasi (KM), didapatkan nilai rata-rata untuk SM_KM sebesar 0,242201, ROA_KM sebesar 0,026215, dan PP_KM dengan nilai rata-rata terendah yaitu 0,061540. Nilai-nilai ini merupakan representasi dari kondisi kinerja keuangan dan tata kelola pada sampel perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.3 Analisis Data Panel

Penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), hal ini dikarnakan telah melalui uji pemilihan model yaitu uji Chow , uji Hausman , dan uji *Lagrange Multiplier*.

Tabel 4.2 Hasil Uji FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.077085	2.427673	2.915172	0.0052
SM	3.827977	4.057712	0.934174	0.3544
ROA	-0.046488	0.938485	0.049514	0.9607
PP	0.015308	0.244520	0.062803	0.9503
SM_KM	29.54715	5.609048	5.267766	0.0000
ROA_KM	1.597198	17.36328	0.091987	0.9270
PP_KM	0.904153	1.978465	0.458997	0.6495

Sumber diolah eviews 12

Berdasarkan tabel 1.2 *Fixed Effect Model* menunjukkan Skor R-squared yang disesuaikan sebesar 0,488451 menunjukkan bahwa model tersebut cukup baik dalam menjelaskan nilai perusahaan. Meskipun faktor independen lainnya gagal menunjukkan pengaruh yang substansial terhadap nilai perusahaan dalam model ini, variabel interaksi SM-KM tetap signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut sangat bergantung pada perubahan karakteristik perusahaan. Kami melanjutkan pengujian asumsi klasik menggunakan model efek tetap.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

	SM	ROA	PP	SM_KM	ROA_KM	PP_KM
SM	1.000000	0.008366	0.038955	0.759097	0.039435	0.099175
ROA	-	1.000000	0.020021	0.070520	0.081028	0.021119
PP	0.038955	0.020021	1.000000	0.099756	-0.085448	0.412877
SM_KM	0.759097	0.070520	0.099756	1.000000	0.228989	0.043595
ROA_KM	0.039435	0.081028	0.085448	0.228989	1.000000	0.006626
PP_KM	0.099175	0.021119	0.412877	0.043595	0.006626	1.000000

Sumber diolah eviews 12

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1.124489	Prob. F(1,72)	0.2925
Obs*R-squared	1.137952	Prob. Chi-Square(1)	0.2861

Sumber diolah eviews 12

Model Regresi dalam penelitian ini telah memenuhi Asumsi Klasik, ditunjukkan dengan tidak ditemukanya Gejala Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas, sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan.

4.6 Uji F (Kelayakan Model)

Tabel 4.5 Uji F (Kelayakan Model)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.626708	Mean dependent var	2.755372
Adjusted R-squared	0.488451	S.D. dependent var	7.716769
S.E. of regression	5.519237	Akaike info criterion	6.485852
Sum squared resid	1644.947	Schwarz criterion	7.134749
Log likelihood	-222.2195	Hannan-Quinn criter.	6.744950
F-statistic	4.532935	Durbin-Watson stat	1.676050
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber diolah eviews 12

Nilai statistik F sebesar 0,000005, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, diperoleh menggunakan estimasi regresi data panel dengan Model Efek Tetap (FEM). Berdasarkan temuan ini, Nilai Perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh semua variabel independen (yaitu, intensitas struktur modal, pengembalian aset, dan pertumbuhan penjualan) dan variabel moderasi (kepemilikan manajerial) melalui interaksi SM_KM, ROA_KM, dan PP_KM.

4.7 Uji t (Parsial)

Tabel 4.6 Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.077085	2.427673	2.915172	0.0052
SM	3.827977	4.057712	0.934174	0.3544
ROA	-0.046488	0.938485	0.049514	0.9607
PP	0.015308	0.244520	0.062803	0.9503

SM_KM	29.54715	5.609048	5.267766	0.0000
ROA_KM	1.597198	17.36328	0.091987	0.9270
PP_KM	0.904153	1.978465	0.458997	0.6495

Sumber diolah eviews 12

Nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dan derajat kebebasan

$df = n - k$ (75-6)= 69, maka diperoleh nilai t-tabel sebesar $\pm 1,667$.

Uji statistik t Struktur Modal (SM) menghasilkan 0,934174, nilai t-tabel 1,667, dan nilai Probabilitas SM 0,3544. 0,05. Seperti yang ditunjukkan, Struktur Modal tidak secara signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Jadi **H1 ditolak**.

Hasil: Statistik t ROA = 0,049514, t-tabel = 1,667, Probabilitas ROA = 0,9607 > 0,05. Ini menunjukkan Pengembalian Aset tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Jadi **H2 ditolak**.

Uji statistik t Pertumbuhan Penjualan (PP) menghasilkan 0,062803, nilai t-tabel 1,667, dan nilai Probabilitas PP 0,9503. 0,05. Di sini, Pertumbuhan Penjualan tidak secara signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Jadi **H3 ditolak**.

Variabel interaksi SM_KM memiliki hasil uji statistik t sebesar 5,267766, melebihi nilai tabel t sebesar 1,667. Nilai Probabilitas SM_KM adalah 0,0000 dan <0,05. Kepemilikan Manajerial sangat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. **H4 diterima**.

Variabel interaksi ROA_KM memiliki statistik t sebesar 0,091987, <1,667, dan nilai Probabilitas sebesar 0,9270, >0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak dapat mengurangi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Jadi **H5 ditolak**.

Variabel interaksi PP_KM memiliki hasil uji statistik t sebesar 0,458997, <1,667, dan nilai Probabilitas sebesar 0,6495, >0,05. Ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak dapat mengurangi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. Jadi **H6 ditolak**.

4.8 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.626708	Mean dependent var	2.755372
Adjusted R-squared	0.488451	S.D. dependent var	7.716769
S.E. of regression	5.519237	Akaike info criterion	6.485852
Sum squared resid	1644.947	Schwarz criterion	7.134749
Log likelihood	-222.2195	Hannan-Quinn criter.	6.744950
F-statistic	4.532935	Durbin-Watson stat	1.676050
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber diolah eviews 12

Selain itu, nilai R-squared yang disesuaikan sebesar 0,488451 diperoleh dari uji koefisien determinasi ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan, ROA, dan variabel moderasi kepemilikan manajerial menyumbang sekitar 48,84% dari variasi Nilai Perusahaan, sedangkan variabel lain di luar model penelitian menyumbang 51,16% sisanya.

Pembahasan Hasil Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), Nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur keuangan perusahaan manufaktur industri tidak memanfaatkan utang yang cukup selama periode penelitian untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dalam keadaan ini, investor mungkin tidak melihat rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi sebagai pertanda baik, terutama jika kinerja perusahaan belum ditingkatkan secara efektif dengan menggunakan utang. Konsekuensi tambahan dari struktur modal yang sarat utang adalah peningkatan risiko keuangan yang ditimbulkannya bagi bisnis, yang dapat membuat calon investor enggan berinvestasi.

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh *Return On Assets* (ROA). Temuan ini menunjukkan bahwa investor masih belum menganggap profitabilitas perusahaan sebagai penentu utama nilainya. Hal ini mungkin karena investor mempertimbangkan berbagai variabel, termasuk stabilitas perusahaan, prospek industri, kondisi makroekonomi, dan profitabilitas.

Selain itu, tingkat ROA yang tinggi belum tentu mencerminkan keberlanjutan kinerja perusahaan di masa depan. Investor cenderung berhati-hati dalam merespons informasi laba apabila laba tersebut bersifat sementara atau tidak diikuti dengan pertumbuhan jangka panjang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), Nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh pertumbuhan penjualan. Temuan ini menunjukkan bahwa pendapatan yang lebih besar dari perusahaan manufaktur industri tidak selalu menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini dapat terjadi jika peningkatan penjualan tidak didukung oleh manajemen pengeluaran yang lebih baik, pertumbuhan laba yang lebih konsisten, dan peningkatan efisiensi operasional.

Investor cenderung menilai kualitas pertumbuhan penjualan, bukan hanya besarnya peningkatan penjualan itu sendiri. Pertumbuhan penjualan yang tinggi namun disertai dengan peningkatan biaya operasional atau penurunan margin laba justru dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, tetapi kepemilikan manajerial mengurangi pengaruh ini. Penelitian ini menunjukkan bahwa korelasi antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat diperkuat ketika manajemen memiliki saham. Sebagai hasil dari kepentingan pribadi mereka dalam keberhasilan perusahaan, para manajer dapat dimengerti berhati-hati dengan pengeluaran modal ketika mereka adalah pemilik.

Menurut teori keagenan, manajer dan pemegang saham mungkin memiliki kepentingan yang selaras melalui kepemilikan manajemen, yang mengurangi konflik keagenan. Ketika menyangkut pengelolaan struktur modal untuk memaksimalkan nilai bisnis, manajemen, yang juga berperan sebagai pemilik, biasanya melakukan pekerjaan yang lebih baik.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima (H5), Dampak ROA terhadap nilai perusahaan tidak dapat dikurangi oleh kepemilikan manajerial. Fakta bahwa manajemen masih menjadi pemegang saham tidak berarti mereka menghasilkan cukup uang untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas seringkali dipandang oleh investor sebagai metrik jangka pendek, bukan sebagai cerminan potensi jangka panjang perusahaan.

Selain itu, kepemilikan manajerial yang relatif kecil juga dapat menyebabkan peran moderasi menjadi tidak efektif. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat pengaruh ROA sebagai sinyal positif bagi pasar.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis keenam (H6) menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan Tidak Terpengaruh oleh Kepemilikan Manajerial Meskipun Penjualan Meningkat. Meskipun manajemen memiliki sebagian saham perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak akan meningkatkan nilainya. Hal ini mungkin karena investor tidak mendapatkan sinyal positif yang cukup kuat dari peningkatan penjualan untuk membenarkan pengejaran target kinerja keuangan yang lebih agresif.

Selain itu, investor cenderung lebih memperhatikan hasil akhir dari pertumbuhan penjualan tersebut, seperti peningkatan laba dan efisiensi operasional, dibandingkan hanya melihat peningkatan penjualan semata. Dengan

demikian, keberadaan kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Pengujian empiris terhadap perusahaan manufaktur industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2020–2024 mengarah pada kesimpulan bahwa, sampai batas tertentu, Nilai Perusahaan tidak terlalu dipengaruhi oleh Struktur Modal, *Return On Assets* (ROA), atau Pertumbuhan Penjualan. Berdasarkan temuan ini, tampaknya nilai pasar suatu perusahaan tidak berbanding lurus dengan tingkat utangnya, kemampuannya untuk mengubah aset menjadi keuntungan, atau volume penjualannya. Di sisi lain, penelitian telah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa ketika manajer memiliki saham di perusahaan mereka, struktur pendanaan memainkan peran yang lebih signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan untuk dampak Pengembalian Aset (ROA) dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial tidak memiliki peran moderasi. Studi ini memiliki keterbatasan sebagai berikut: Masalah pertama adalah periode studi yang singkat, yang tidak memperhitungkan seluruh dinamika nilai perusahaan dalam jangka panjang karena hanya mencakup tahun 2020–2024. Kedua, tidak semua aspek yang memengaruhi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan, yang terbatas pada Struktur Modal, ROA, dan Pertumbuhan Penjualan. Terakhir, penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur, sehingga temuannya mungkin tidak berlaku untuk industri lain. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian di masa mendatang memperluas cakupan penelitian untuk mencakup industri lain, memperpanjang durasi pengamatan, dan memasukkan variabel tambahan termasuk ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan tata kelola perusahaan yang baik. Khususnya di industri manufaktur, investor tidak boleh menaruh semua telur mereka dalam keranjang indikator keuangan tradisional (DER, ROA, pertumbuhan penjualan) ketika mencoba menentukan nilai suatu perusahaan. Bukti menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memainkan peran penting dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, terutama dalam hal pilihan struktur pembiayaan perusahaan. Manajemen harus memperhatikan bahwa temuan penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan bergantung pada keberhasilan keuangan dan struktur kepemilikan yang mendorong pengambilan keputusan dengan memperhatikan nilai jangka panjang perusahaan.

Refrensi

- [1] Felix and Tony Sudirgo, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI,” *J. Paradig. Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 809–817, 2022, doi: 10.24912/jpa.v4i2.19578.
- [2] Reney Mosal, “Inilah Saham IHSG yang Undervalued Tapi Nilainya Stagnan dan Bisa Jadi Value Trap,” INVESTING.COM. [Online]. Available: <https://id.investing.com/analysis/inilah-saham-ihsg-yang-undervalued-tapi-nilainya-stagnan-dan-bisa-jadi-value-trap-200249219?utm>
- [3] R. Kusumawati and I. Rosady, “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi,” *J. Manaj. Bisnis*, vol. 9, no. 2, pp. 147–160, 2018, doi: 10.18196/mb.9259.
- [4] B. F. Arianti, “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan,” *Gorontalo Account. J.*, vol. 5, no. 1, p. 1, 2022, doi: 10.32662/gaj.v5i1.1845.
- [5] E. Nurnaningsih and V. Herawaty, “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018,” *Pros. Semin. Nas. Cendekiawan*, pp. 1–10, 2019, doi: 10.25105/semnas.v0i0.5831.
- [6] A. E. Karlinda, P. Azizi, and M. F. Sopali, “Pengaruh pengalaman kerja, prestasi kerja, pendidikan dan pelatihan terhadap pengembangan karir pada PT. PLN (persero) kota padang rayon kuranji,” *J. Inf. Syst. Applied, Manag. Account. Res.*, vol. 5, no. 2, pp. 523–531, 2021, doi: 10.5236/jisamar.v5i2.
- [7] D. M. Sari and P. P. Wulandari, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019,” *J. Akunt.*, vol. 22, no. 1, pp. 1–18, 2021.
- [8] M. Pasaribu, T. Topowijono, and S. Sulasmiyati, “Pengaruh SM, SK Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014,” *J. Adm. Bisnis SI Univ. Brawijaya*, vol. 35, no. 1, pp. 154–164, 2016.
- [9] PUTRI DYENTA NURCHOLIFAH, “Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan,” *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 16, no. 1, pp. 70–77, 2023, doi: 10.51903/kompak.v16i1.1048.
- [10] D. Sumarna and N. Aulia, “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Net Profit Margin Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019),” *J. Disrupsi Bisnis*, vol. 4, no. 5, p. 410, 2021, doi: 10.32493/drbi.v4i5.12355.

- [11] S. Jaya, "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)," *J. Manaj. Motiv.*, vol. 16, no. 1, pp. 38–44, 2020, doi: 10.29406/jmm.v16i1.2136.
- [12] A. Cindy and A. Wulandari, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan subsektor makanan serta minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 6, no. 1, pp. 1842–1859, 2022.
- [13] S. N. Elisa and L. Amanah, "Lailatul Amanah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 10, no. 7, 2021.
- [14] S. F. Komala and D. Annisa, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi," *J. Econ. Bussiness Manag. Issues*, vol. 2, no. 4, pp. 509–524, 2025, doi: 10.47134/jebmi.v2i4.873.
- [15] M. Meliza, R. Sahabuddin, A. Anwar, A. Ramli, and A. M. Amin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earning per Share dan Reputasi Underwriter terhadap Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023," *RIGGS J. Artif. Intell. Digit. Bus.*, vol. 4, no. 3, pp. 5034–5044, 2025, doi: 10.31004/riggs.v4i3.2734.