



## Determinasi Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Sektor *Consumer Non Cyclical* Bursa Efek Indonesia

**Revika Fitra Syafira<sup>1</sup>, Rina Mudjiyanti<sup>2</sup>, Sri Wahyuni<sup>3</sup>, Dwi Winarni<sup>4</sup>**

<sup>1</sup>Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, [revikafitra@gmail.com](mailto:revikafitra@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, [rinamudjiyantie17@gmail.com](mailto:rinamudjiyantie17@gmail.com)

<sup>3</sup>Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, [yuni\\_7067@yahoo.co.id](mailto:yuni_7067@yahoo.co.id)

<sup>4</sup>Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, [dwiwinarni@ump.ac.id](mailto:dwiwinarni@ump.ac.id)

Corresponding Author: [rinamudjiyantie17@gmail.com](mailto:rinamudjiyantie17@gmail.com)<sup>2</sup>

**Abstract:** This study aims to analyze the influence of company size, capital structure, and company growth on company value, as well as assess the role of managerial ownership as a moderation variable in companies in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. The research uses a quantitative approach with panel data obtained from annual financial statements. The analysis was carried out through descriptive statistics, classical assumption tests, regression model selection using the Hausman test, and hypothesis testing with fixed-effect regression. In addition, Moderated Regression Analysis (MRA) is used to test managerial ownership ability to moderate the relationship between variables. The results of the study show that the capital structure has a positive effect on the company's value, indicating that optimal debt utilization is able to provide a positive signal for investors. Meanwhile, the size of the company and the growth of the company have no effect on the value of the company. Managerial ownership has a positive effect on the company's value and moderates the relationship between company size and company value negatively, but does not moderate the influence of the company's capital structure and growth. These findings confirm the importance of managerial ownership in improving the effectiveness of corporate governance.

**Keywords:** Managerial Ownership, Company Value, Company Growth, Capital Structure, Company Size

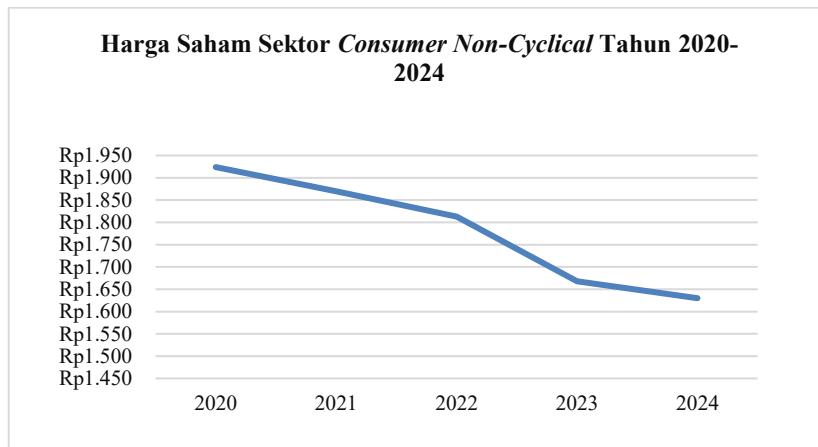
**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta menilai peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Analisis dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model regresi menggunakan hausman test, serta pengujian hipotesis dengan regresi fixed-effect. Selain itu, Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji kemampuan kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa pemanfaatan utang yang optimal mampu memberikan sinyal positif bagi investor. Sementara itu, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan secara negatif, namun tidak memoderasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya kepemilikan manajerial dalam meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

## PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha yang semakin berkembang menuntut perusahaan memiliki strategi yang tepat agar mampu bertahan, mengikuti dinamika bisnis yang ketat, serta terus meningkatkan daya saing untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya (Buhaenah & Pradana, 2022; Nurhaliza & Azizah, 2023; Rinofah dkk., 2022).



Sumber: IDX data diolah, 2025

**Gambar 1. Grafik Harga Saham Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Tahun 2020-2024**

Meskipun tekanan kompetitif semakin menuntut perusahaan untuk memperkuat kinerjanya, kondisi pasar menunjukkan bahwa sektor *consumer non-cyclicals* justru nilainya menurun dalam beberapa tahun terakhir. Rata-rata harga saham sektor ini memperlihatkan tren penurunan yang konsisten sepanjang periode 2020–2024. Pada 2020, rata-rata harga saham tercatat sebesar Rp1.924, kemudian menurun menjadi Rp1.870 pada 2021. Penurunan tersebut berlanjut pada 2022 dengan rata-rata Rp1.813, semakin melemah pada 2023 hingga mencapai Rp1.668, dan kembali turun pada 2024 menjadi Rp1.630. Tekanan yang terjadi tidak terlepas dari berbagai faktor eksternal maupun internal. Penurunan ini dipengaruhi oleh tekanan eksternal seperti pandemi Covid-19, pelemahan daya beli, gangguan rantai pasok, dan peningkatan biaya produksi. Akumulasi faktor-faktor tersebut mengakibatkan nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* terus mengalami tekanan dan berada dalam tren menurun, sehingga mencerminkan tingkat sensitivitas yang lebih tinggi terhadap ketidakpastian ekonomi dibandingkan dengan yang diperkirakan sebelumnya (Salim & Radiano, 2025).

Tekanan pada harga saham tersebut menjadi penting untuk dianalisis lebih lanjut sebab harga saham termasuk sebagai refleksi langsung dari nilai perusahaan dan prospek masa depan perusahaan (Wibowo & Surjandari, 2023). Peningkatan harga saham mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan, yang ditunjukkan oleh stabilitas kondisi keuangan dan tercermin dalam pergerakan saham (Attamami & Sulastiningsih, 2024). Faktor yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan antara lain ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan manajerial (Dewi Maharani dkk., 2024).

Ukuran perusahaan merefleksikan besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Shima dkk., 2024). Aset perusahaan yang besar mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Shima dkk., 2024; Gaos & Mudjiyanti, 2021). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar lebih mudah memperoleh pendanaan (Purba dkk., 2024). Menurut penelitian Barokah (2023) dan Irawati dkk. (2021) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Indra dkk. (2025) dan Nurhidayah dkk. (2023) menunjukkan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain ukuran perusahaan, struktur modal juga menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dipahami sebagai komposisi sumber pendanaan perusahaan yang mana mencakup utang dan ekuitas dengan proporsi yang berbeda pada setiap perusahaan (Orlova dkk., 2020). Struktur modal yang meningkat dan dikelola dengan baik akan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Larasati & Betharia, 2024). Menurut penelitian Halimahtussakdiah & Welsifa Aprila (2024) dan Attamami & Sulastiningsih (2024) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Muzayin & Trisnawati (2022) dan Silalahi & Sitohang (2021) menunjukkan hasil struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, pertumbuhan perusahaan merefleksikan kemampuan perusahaan mempertahankan eksistensinya ditengah perkembangan ekonomi dan industri (Santoso & Junaeni, 2022). Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi lebih diminati investor karena mencerminkan potensi keuntungan masa depan yang lebih besar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Kaulika, 2024). Temuan ini didukung oleh hasil riset dari Isnaeni dkk. (2021) dan Fahlevi & Nazar (2023) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Rossa dkk. (2023) dan Kammagi & Veny (2023) menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terakhir, kepemilikan manajerial dipahami sebagai kepemilikan saham secara bersama oleh manajemen perusahaan, di mana memegang perannya secara aktif didalam pengambilan suatu keputusan. Bisa dikonklusikan bahwasanya manajer dan direksi menjadi pihak yang memegang saham perusahaan. Dengan demikian, manajer berperan krusial dalam pengambilan keputusan untuk menjaga kinerja dan keberlangsungan perusahaan (Lestari dkk., 2022). Menurut penelitian Sari & Karlinda (2021) dan Utami & Widati (2022) mendapatkan bahwasanya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Dwicahyani dkk. (2022) dan Lestari dkk. (2022) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, sektor *consumer non-cyclicals* relevan dikaji (Artikanaya, 2024). Sifat yang esensial membuat sektor ini relatif stabil meski kondisi ekonomi sulit. Namun, meskipun dikenal defensif, harga sahamnya tetap mengalami fluktuasi (Rahmayanti dkk., 2024).

Kebaruan penelitian ini terlihat dari pengujian peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diterapkan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Penelitian -penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan Irawati dkk. (2021), Silalahi & Sitohang (2021), Lacrima & Ardini (2021), dan Kammagi & Veny (2023) lebih terfokus pada pengaruh langsung antara variabel ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan tanpa adanya kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. Selain itu, adanya perbedaan konteks objek penelitian. Jika studi sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor perbankan Rossa dkk. (2023) dan Isnaeni dkk. (2021), perusahaan sektor properti dan *real estat* (Salsa & Nugraha, 2022), serta perusahaan konstruksi bangunan Bambu dkk. (2022). sehingga hasilnya belum sepenuhnya mencerminkan karakteristik sektor *consumer non-cyclicals*. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan

mengintegrasikan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor tersebut.

Penelitian ini menggunakan teori keagenan dan teori sinyal sebagai kerangka analisis utama dalam menjelaskan hubungan antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa pendeklegasian wewenang dari pemilik perusahaan (*principal*) kepada manajemen (*agent*) berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang dapat memengaruhi keputusan strategis perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak (Jensen & Meckling, 1976; Barokah, 2023). Selanjutnya, teori sinyal menjelaskan bahwa karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan, merupakan informasi yang disampaikan manajemen sebagai sinyal mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan yang menjadi dasar penilaian investor (Brigham & Houston, 2011; Nurhaliza & Azizah\*, 2023). Informasi yang disampaikan melalui sinyal ini mencerminkan kinerja perusahaan yang selanjutnya bisa memicu peningkatan nilai perusahaan. Laba yang lebih tinggi memperlihatkan bahwasanya perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik serta prospek masa depan yang lebih menjanjikan (Nursariyanti & Adi, 2021).

## **Hipotesis Penelitian**

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dan biasanya diukur melalui total aset. Perusahaan yang berukuran besar dipandang mempunyai perkembangan dan kondisi keuangan yang lebih stabil (Rossa dkk., 2023). Ukuran perusahaan yang kian besar menandakan kian tingginya nilai perusahaan. Ukuran yang lebih besar juga cenderung menarik minat investor karena dipercaya mampu memberikan keuntungan investasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Barokah, 2023). Kajian sebelumnya yang mendapati bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Isnaeni dkk., 2021; Irawati dkk., 2021; Firdaus & Mildawati, 2022).

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Teori struktur modal memaparkan perihal kebijakan pendanaan perusahaan untuk menetapkan keseimbangan hutang dengan ekuitas dalam maksimalisasi pada nilai perusahaan (Yusmaniarti dkk., 2023). Struktur modal penting karena mempengaruhi produktivitas dan posisi perusahaan dalam menjalankan kegiatan oprasionalnya (Wijaya & Fitriati, 2022). Melalui laporan keuangan, perusahaan dapat menilai kondisi pendanaannya. Akibatnya, struktur modal yang lebih tinggi akan mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Sari & Wulandari, 2021). Kajian sebelumnya yang mendapati bahwasanya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Kammagi & Veny, 2023; Halimahtussakdiah & Welsifa Aprila, 2024; Attamami & Sulastiningsih, 2024).

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan indikator prospek yang menguntungkan. Pertumbuhan yang baik menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian investasi yang lebih tinggi, sehingga memicu respon positif investor dan meningkatkan harga saham (Lacrima & Ardini, 2021). Minat investor yang meningkat akan mendorong kenaikan nilai perusahaan di pasar. Maka, pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi menandakan semakin tinggi nilai perusahaan bagi para investor (Rossa dkk., 2023). Kajian sebelumnya yang menyatakan pertumbuhan perusahaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Isnaeni dkk., 2021; Faizra, 2022; Fahlevi & Nazar, 2023).

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi ketika anggota manajemen, seperti direksi dan komisaris, memiliki saham perusahaan sehingga terlibat langsung dalam pengambilan keputusan strategis. Dengan kepemilikan saham tersebut, manajer tidak hanya berfungsi sebagai pengelola operasional, tetapi juga berperan dalam mengawasi jalannya aktivitas perusahaan (Bagaskara dkk., 2021). Manajer yang turut memiliki saham perusahaan diharapkan mengutamakan kepentingan perusahaan, sehingga terdorong memicu peningkatan kinerja dan kemudian memperkuat nilai perusahaan demi keuntungan seluruh pemegang saham (Mardiana dkk., 2024). Kajian sebelumnya yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Alawiyah dkk., 2022; Sari & Wulandari, 2021; Utami & Widati, 2022).

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer dapat mendorong mereka untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham (Viandika & Tjahjono, 2025). Kajian terdahulu yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan (Rahayu dkk., 2023; Ermawati, 2024; Indra dkk., 2025). Manajer dengan kepemilikan saham besar, umumnya memiliki insentif yang lebih besar dalam peningkatan kinerja perusahaan dikarenakan adanya ketekaitan langsung kepentingan finansial dan nilai saham. Saat ukuran perusahaan kian membesar, maka manajer yang mempunyai kepemilikan saham tinggi akan mendapat motivasi lebih dalam melakukan pengelolaan perusahaan melalui efisiensi dan melakukan optimalisasi pemakaian sumber daya, menjadikan nilai perusahaan maksimal (Ermawati, 2024).

H5: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Komposisi utang serta modal sendiri mencerminkan keseimbangan pembiayaan jangka panjang yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Yusmaniarti dkk., 2022). Ketika manajer yakin prospek perusahaan baik, peningkatan penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk mendorong kenaikan harga saham (Abubekar & Hapsari, 2025). Utang dapat membantu mendisiplinkan manajemen dalam penggunaan dana sehingga mendorong efisiensi. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin hati-hati mereka dalam mengelola utang, sehingga memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Abubekar & Hapsari, 2025). Kajian terdahulu yang mendapati bahwasanya kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (Pujianti dkk., 2023; Nurhidayah dkk., 2023; Abubekar & Hapsari, 2025).

H6: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

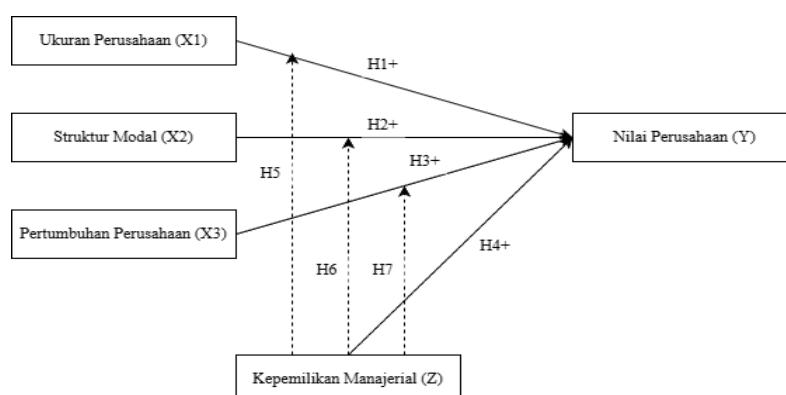
### **Kepemilikan manajerial memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial dapat dijadikan mekanisme pengawasan internal yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ihsan dkk., 2025). Beberapa penelitian sebelumnya menguji peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara pertumbuhan

perusahaan dan nilai perusahaan Permatasari & Anwar (2022) dan Gracia & Lukman (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel moderasi. Meskipun demikian, tanpa kepemilikan manajerial manajemen cenderung lebih berorientasi pada kompensasi pribadi daripada kepentingan pemegang saham. Kehadiran kepemilikan manajerial diharapkan dapat menekan perilaku oportunistik tersebut, sehingga manajer terdorong mengambil keputusan yang meningkatkan pertumbuhan dan akhirnya menaikkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham (Gracia & Lukman, 2023).

H7: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Meninjau dari pemaparan tersebut, kerangka konseptual kajian ini bisa ditampilkan :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2024 dengan jumlah 131 perusahaan. Pemilihan periode penelitian tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa tahun 2020–2024 mencakup masa pandemi Covid-19 dan periode pascapandemi, yang merupakan kondisi ekonomi luar biasa dan berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan pengambilan sampel melalui metode *purposive sampling* dengan mengikuti kriteria-kriteria tertentu. Data dikumpulkan melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Sampel
1	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024	131
2	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang secara berturut – turut menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024	(57)
3	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024 yang tidak menyediakan data terkait kepemilikan manajerial	(42)
4	Sampel akhir	32
5	Periode penelitian	5
6	Jumlah data observasi (32x5)	160

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan dukungan perangkat lunak statistik yaitu aplikasi STATA 17, dan menggunakan data sekunder. Penelitian ini dianalisis melalui *Moderated Regression Analysis (MRA)* menggunakan variabel interaksi. Pemilihan model menggunakan uji spesifikasi model yaitu uji Hausman (*fixed effect* atau *random effect*). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi

sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis ditentukan berdasarkan nilai probabilitas dimana hipotesis dinyatakan signifikan apabila  $p\text{-value} < 0,05$ .

### Definisi Operasional Variabel

**Tabel 2. Definisi Oprasional dan Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Definisi Oprasional	Perumusan
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan kemampuan perusahaan meningkatkan saham dan penilaian atas perusahaan (Faizra, 2022)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$
2.	Ukuran Perusahaan (X1)	Ukuran perusahaan bisa dipahami sebagai skala yang bisa dikelompokkan besar ata kecilnya perusahaan sesuai dengan total asetnya (Lacrima & Ardini, 2021)	$Firm Size = \ln(\text{Total Aset})$
3.	Struktur Modal (X2)	Struktur modal yakni proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan (Silalahi & SIHOTANG, 2021)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
4.	Pertumbuhan perusahaan (X3)	Pertumbuhan perusahaan diketahui sebagai tahapan keberhasilan perusahaan dalam mendapat pangsa pasar dan penjualan menjadi meningkat (Riyana dkk., 2024)	$PP = \frac{\text{Penjualan t} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$
5.	Kepemilikan manajerial (Z)	Kepemilikan manajerial bisa dipahami sebagai kepemilikan saham pihak manajemen yang mencakup komisaris serta direksi yang berpartisipasi aktif didalam mengambil suatu keputusan perusahaan (Widyastuti dkk., 2022)	$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$

Sumber : Berbagai sumber yang diolah oleh peneliti, 2025

Persamaan regresi moderasi pada penelitian ini:

$$PBV = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 DER + \beta_3 PP + \beta_4 KM + \beta_5 (SIZE * KM) + \beta_6 (DER * KM) + \beta_7 (PP * KM) + \varepsilon$$

Keterangan:

- PBV : Nilai Perusahaan
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- PP : Pertumbuhan Perusahaan
- KM : Kepemilikan Manajerial
- SIZE\*KM : Interaksi antara SIZE dan KM
- DER\*KM : Interaksi antara DER dan KM
- PP\*KM : Interaksi antara PP dan KM

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap 160 observasi, variabel nilai perusahaan (PBV) mempunyai rata-rata sejumlah 4,081838, standar deviasi 8,991658, menunjukkan

adanya variasi yang sangat tinggi antarperusahaan. Nilai minimum nilai perusahaan tercatat sebesar 0,15028, nilai maksimum mencapai 56,7919, yang mengindikasikan adanya berbedaan besar dalam penilaian pasar terhadap perusahaan dalam sampel. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai rata-rata 28,61131 dengan standar deviasi 1,696236. Rentang nilai ukuran perusahaan berkisar dari 24,60427 hingga 32,93787, mencerminkan bahwa sampel terdiri dari perusahaan dengan tingkat aset yang relatif stabil dan tidak memiliki perbedaan ekstrem antarobservasi. Variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan rata-rata 1,760876 dengan standar deviasi 5,036086, serta nilai minimum 0,0719886 dan maksimum 54,97976. Standar deviasi yang sangat besar dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki penggunaan utang sangat tinggi, sehingga variasi struktur modal dalam sampel tergolong besar. Variabel pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki nilai rata-rata 0,0758284 dengan standar deviasi 0,2324966. Nilai minimum pertumbuhan perusahaan tercatat -0,447109, sedangkan nilai maksimum mencapai 1,101892 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan pertumbuhan yang menurun cukup besar, sementara perusahaan lainnya mengalami peningkatan kinerja yang sangat signifikan dalam periode pengamatan. Variabel kepemilikan manajerial (KM) menampilkan rata-rata 9,832148 dengan standar deviasi 16,37878, dengan nilai minimum sangat kecil yaitu 0,0001538 dan maksimum 67,66733. Variasi yang besar ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan manajerial sangat beragam, mulai dari perusahaan dengan hampir tidak ada kepemilikan manajemen hingga yang memiliki proporsi kepemilikan manajerial cukup besar.

Berdasarkan gambaran karakteristik data yang diperoleh dari analisis statistik deskriptif, tahap selanjutnya dalam penelitian ini adalah memastikan kelayakan model melalui pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa meskipun uji heteroskedastisitas mengindikasikan adanya ketidakhomogenan varians error antar perusahaan dalam data panel, sementara uji autokorelasi tidak menemukan adanya korelasi antar residual, permasalahan heteroskedastisitas tersebut telah ditangani secara metodologis. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan penggunaan robust standard errors, termasuk pendekatan *clustered* dan *Driscoll-Kraay*, guna menghasilkan estimasi koefisien yang tetap konsisten, valid, dan reliabel. Dengan penerapan metode tersebut, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan telah memenuhi asumsi klasik yang diperlukan dan layak digunakan untuk analisis dan pengujian hipotesis lebih lanjut.

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
PBV	160	4,081838	8,991658	0,150288	56,7919
SIZE	160	28,61131	1,696236	24,60427	32,93787
DER	160	1,760876	5,036086	0,0719886	54,97976
PP	160	0,0758284	0,2324966	-0,447109	1,101892
KM	160	9,832148	16,37878	0,0001538	67,66733

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

### **Uji Tes Hausman**

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 15,70 dengan Prob > Chi 2 sebesar 0,0280. Nilai probabilitas di bawah 0,05 mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara estimasi FEM dan REM. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FE) karena mampu memberikan estimasi yang konsisten dan sesuai dengan karakteristik data panel pada penelitian ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Tes Hausman**

Chi-Square	Prob > Chi 2	Model Terpilih
------------	--------------	----------------

15,70	0,0280	FE
Sumber : STATA 17, data diolah 2025		

## Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis pada table 5 yang menggunakan *Driscoll-Kraay standard errors* menunjukkan tingkat signifikansi model memiliki *R-squared (within)* sebesar 0,8326, yang berarti bahwa 83,26% variasi nilai perusahaan (*Price to Book Value/PBV*) dapat dipaparkan oleh ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, serta interaksi moderasi yang dibentuk dalam model.  $\text{Prob } > F = 0,0000$  menegaskan bahwa model secara keseluruhan signifikan dan layak digunakan untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki koefisien sebesar -0,797984 dengan nilai p 0,252, sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya total aset perusahaan tidak secara langsung memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) menunjukkan koefisien 1,153481 dengan nilai p 0,005, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif, meningkatnya struktur modal diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki koefisien 0,7018893 dengan nilai p 0,199, sehingga dinyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada variabel kepemilikan manajerial (KM), diperoleh koefisien 8,31324 dengan nilai p 0,049, dimana artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Untuk variabel moderasi, interaksi ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial (*SIZE* x KM) menunjukkan koefisien -0,2835503 dengan nilai p 0,049, sehingga kepemilikan manajerial terbukti memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan arah negatif. Maka, semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin lemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, interaksi struktur modal dan kepemilikan manajerial (DER x KM) memiliki nilai p 0,716, dan interaksi pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial (PP x KM) memiliki nilai p 0,267, sehingga keduanya tidak berpengaruh. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh struktur modal maupun pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis**

PBV	Coefficient	Std.err	t	P> t	Keterangan
SIZE	-0,797984	0,5967914	-1,34	0,252	Tidak Berpengaruh
DER	1,153481**	0,2083829	5,54	0,005	Berpengaruh Positif
PP	0,7018893	0,456961	1,54	0,199	Tidak Berpengaruh
KM	8,31324**	2,969428	2,80	0,049	Berpengaruh Positif
X1_M	-0,2835503**	0,1012699	-2,80	0,049	Berpengaruh Negatif
X2_M	-0,0062619	0,0160578	-0,39	0,716	Tidak Berpengaruh
X3_M	-0,0952542	0,073963	-1,29	0,267	Tidak Berpengaruh
cons	21,65555	17,04904	1,27	0,273	
R-squared Within	0,8326				
Prob > F	0,0000				
No Observation	160				

Keterangan: \*\* p < 0,05

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

## Pembahasan

### Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang terlihat dari nilai koefisien -0,797984 dengan tingkat signifikansi 0,252.

Dengan demikian, hipotesis 1 ditolak. Berdasarkan statistik deskriptif, ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki rata-rata 28,61131 dengan standar deviasi yang relatif kecil yaitu 1,696236. Rendahnya variasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki skala aset yang relatif homogen. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada sektor consumer non-cyclicals, perbedaan besarnya aset antarperusahaan tidak cukup signifikan untuk membentuk persepsi nilai yang berbeda di mata investor, karena karakteristik sektor yang cenderung stabil dan defensif (Ifada dkk., 2021; Nurhidayah dkk., 2023). Temuan ini menandakan bahwa total aset sebagai ukuran perusahaan belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif sehingga mampu meningkatkan harga saham (Ifada dkk., 2021). Oleh karena itu, perusahaan dengan total aset yang besar tidak selalu dinilai memiliki nilai perusahaan yang tinggi oleh investor (Laili dkk., 2022). Dalam perspektif *signaling theory*, ukuran perusahaan seharusnya memberikan sinyal stabilitas finansial dan kapasitas operasional kepada investor karena perusahaan besar cenderung memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas serta kemampuan manajemen risiko yang lebih baik sehingga dapat menghadapi tekanan ekonomi dan fluktuasi pasar (Hasanah & Zenabia, 2025). Namun, pada sektor *consumer non-cyclicals*, sinyal tersebut menjadi kurang kuat karena struktur aset dan pola operasional perusahaan relatif seragam, sehingga tidak secara signifikan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan (Indra dkk., 2025; Nurhidayah dkk., 2023). Temuan ini konsisten dengan penelitian Indra dkk. (2025) dan Nurhidayah dkk. (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tercermin dari nilai koefisien 1,153481 dengan tingkat signifikansi 0,005. Dengan demikian, hipotesis 2 diterima. Struktur modal (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 1,760876 dengan standar deviasi yang sangat tinggi yaitu 5,036086. Variasi struktur modal yang besar ini memberikan sinyal yang lebih kuat kepada investor terkait strategi pendanaan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang mampu memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kekuatan finansial Perusahaan (Sujono dkk., 2024). Dalam *signaling theory*, penggunaan utang mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan dengan struktur modal memberi sinyal kepada investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Pratama Sidiki & Aritonang, 2025). Di sisi lain, menurut *agency theory*, utang dapat mengurangi konflik keagenan karena menciptakan disiplin bagi manajer dalam menggunakan dana secara efisien (Andesta & Iryanto, 2022). Temuan ini sejalan dengan penelitian (Kammagi & Veny, 2023; Halimahtussakdiah & Welsifa Aprila, 2024; Attamami & Sulastiningsih, 2024) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang terlihat dari nilai koefisien 0,7018893 dengan tingkat signifikansi 0,199. Dengan demikian, hipotesis 3 ditolak. Pada statistik deskriptif, pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki nilai rata-rata 0,0758284 dengan standar deviasi 0,2324966 serta rentang nilai yang cukup lebar, termasuk nilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian terdapat perusahaan dengan penurunan penjualan maupun pertumbuhan yang sangat tinggi. Variasi pertumbuhan yang tinggi tersebut mengindikasikan bahwa laju pertumbuhan perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals cenderung tidak stabil dan tidak mencerminkan pola kinerja yang konsisten dalam jangka panjang, sehingga sulit dijadikan dasar penilaian oleh investor (Rossa dkk., 2023). Selain itu, karakteristik sektor consumer non-cyclicals yang lebih menekankan stabilitas kinerja dan keberlanjutan operasional dibandingkan ekspansi agresif menyebabkan investor lebih memprioritaskan stabilitas pendapatan dan efisiensi operasional, sehingga

pertumbuhan perusahaan lebih dipersepsikan sebagai upaya mempertahankan kinerja operasional daripada sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan (Anthony & Wijaya, 2023). Dalam *Signaling Theory*, pertumbuhan positif menjadi sinyal baik yang meningkatkan nilai perusahaan (Pujiastuti dkk., 2025). Namun, ketidakpastian makroekonomi melemahkan sinyal pertumbuhan karena peningkatan penjualan tidak selalu diikuti profitabilitas, sehingga pertumbuhan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan (Anthony & Wijaya, 2023; Kammagi & Veny, 2023). Temuan ini sejalan dengan penelitian Rossa dkk. 2023 dan Kammagi & Veny (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien 8,31324 dan tingkat signifikansi 0,049. Dengan demikian, hipotesis 4 diterima. Berdasarkan statistik deskriptif, kepemilikan manajerial (KM) memiliki rata-rata 9,832148 dengan standar deviasi yang relatif tinggi yaitu 16,37878. Tingginya variasi kepemilikan manajerial ini menunjukkan perbedaan tingkat keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham antar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar porsi saham yang dimiliki manajemen, semakin tinggi nilai Perusahaan (Sari & Wulandari, 2021). Temuan ini mendukung *agency theory*, di mana kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* (Barokah, 2023). Kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang memaksimalkan nilai perusahaan karena kepentingan finansial mereka menjadi selaras dengan kepentingan pemegang saham (Fitria dkk., 2025). Hasil ini konsisten dengan penelitian Alawiyah dkk. (2022), Sari & Wulandari (2021), dan Utami & Widati (2022) yang juga menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Interaksi variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial menunjukkan hasil dengan nilai koefisien -0,2835503 dan tingkat signifikansi 0,049. Dengan demikian, hipotesis 5 diterima. Namun arah moderasi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin lemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Secara statistik deskriptif, ukuran perusahaan menunjukkan variasi yang relatif rendah, sementara kepemilikan manajerial memiliki variasi yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen lebih merepresentasikan perluasan kepemilikan, bukan peningkatan nilai aset atau produktivitas perusahaan (Wibowo & Surjandari, 2023). Pada perusahaan berukuran besar, dominasi kepemilikan manajerial berpotensi menurunkan efektivitas pengawasan eksternal dan mendorong perilaku oportunistik, sehingga ukuran perusahaan tidak lagi dipersepsikan pasar sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan (Rahayu dkk., 2023). Kondisi tersebut mengarah pada risiko *managerial entrenchment*, di mana manajemen dengan kepemilikan saham yang besar cenderung mempertahankan kekuasaannya dan berpotensi mengambil keputusan yang kurang selaras dengan kepentingan pemegang saham minoritas, sebagaimana dijelaskan dalam perspektif teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976; Rahayu dkk., 2023). Temuan ini sejalan dengan penelitian Ermawati (2024) dan Indra dkk. (2025) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Interaksi variabel struktur modal dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai koefisien -0,0062619 dan tingkat signifikansi 0,716. Dengan demikian, hipotesis 6 ditolak. Meskipun secara statistik deskriptif struktur modal

menunjukkan variasi yang tinggi, kepemilikan manajerial tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan antara kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan (Ningsih & Sulastiningsih, 2024). Hasil ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Secara teori, *agency theory* menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kehati-hatian manajer dalam penggunaan utang karena kepentingan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jocelyn & Yanti, 2023). Pada sektor *consumer non-cyclicals*, penelitian menunjukkan bahwa keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan dibandingkan variasi kepemilikan, sehingga kebijakan pendanaan cenderung bersifat stabil dan tidak mudah berubah (Dwi Hafizha Delila & Farida Titik Kristanti, 2025). Temuan ini sejalan dengan Gracia & Lukman (2023) dan Abubekar & Hapsari (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan pendanaan dan nilai perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Interaksi variabel pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,0952542 dan tingkat signifikansi 0,267, sehingga hipotesis 7 ditolak. Berdasarkan statistik deskriptif, pertumbuhan perusahaan memiliki fluktuasi yang cukup besar, sementara kepemilikan manajerial juga bervariasi antarperusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Dalam konteks *agency theory*, kepemilikan manajerial seharusnya mendorong manajer memanfaatkan pertumbuhan untuk meningkatkan nilai Perusahaan (Mandagie dkk., 2022). Pada sektor *consumer non-cyclicals* yang lebih stabil dan kurang bertumpu pada ekspansi agresif, pertumbuhan perusahaan tidak menjadi fokus utama manajemen, sehingga moderasi tidak muncul (Cholid Mawardhi, 2025). Hasil ini konsisten dengan penelitian Permatasari & Anwar (2022) dan Gracia & Lukman (2023) yang juga menemukan tidak adanya pengaruh moderasi dari kepemilikan manajerial.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan serta peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan; kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif, namun tidak memoderasi hubungan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pada sektor *consumer non-cyclicals*, peningkatan nilai perusahaan lebih ditentukan oleh efisiensi pengelolaan struktur modal dan pengendalian kepemilikan manajerial dibandingkan besarnya skala perusahaan, serta menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada tingkat tertentu berpotensi melemahkan efektivitas pengawasan eksternal sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya berfokus pada satu sektor dengan periode pengamatan 2020–2024 dan penggunaan variabel yang terbatas serta kondisi khusus pandemi Covid-19 yang berpotensi menimbulkan bias, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode dan sektor penelitian serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, atau risiko keuangan agar memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Abubekar, F., & Hapsari, I. (2025). The Moderating Role of Managerial Ownership on Company Size, Capital Structure, and Corporate Value Relationship. *InFestasi*, Vol. 21 (1, Page 1-11.
- Afrilia Bhatari Shima, Fadilah, M., Ramadhani, R. K., & Ani, W. (2024). Systematic Literature Review: Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(3), 645–653. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i3.707>
- Alawiyah, T., Titisari, K. H., & Chomsatu, Y. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan , Kebijakan Dividen , Dan. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 6(1), 15. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/640/295>
- Andesta, C. R., & Iryanto, M. B. W. (2022). Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar dalam Indeks Idxnoncyc Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 38–55. <https://doi.org/10.46806/jman.v12i1.977>
- Anthony, & Wijaya, H. (2023). Faktor yang memengaruhi firm value dengan mediasi capital structure. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(2), 443–452. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23368>
- Artikanaya, I. K. R. (2024). Pengaruh Inflasi, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 26–33.
- Arum Pujiastuti, Faza Muhammad Sukarsono, Jaka Nugraha, & Bima Yatna Anugerah Ramadhani. (2025). Faktor-Faktor Penentu Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Sinyal. *Pajak Dan Manajemen Keuangan*, 2(3), 95–105. <https://doi.org/10.61132/pajamkeu.v2i3.1329>
- Attamami, A. M., & Sulastiningsih, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 4(2), 470–484. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v4i2.1009>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Bambu, S., Rate, P. Van, & Sumarauw, J. S. B. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi Bangunan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3), 985. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i3.43463>
- Barokah, A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.51510/jakp.v6i1.1081>
- Buhaenah, B., & Pradana, A. W. S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 3(2), 90–99. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1706>
- Cholid Mawardi, M. (2025). Managerial Ownership as A Selective Moderator: Strengthening the Role of Capital Structure and Profitability in Firm Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 86–89. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2025.v20.i01.p06>
- Dewi Maharani, N. P., Budi Riharjo, I., & Efendi, D. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Di Indonesia: Peran Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 5(3), 652–

663. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.10763>
- Dwi Hafizha Delila, & Farida Titik Kristanti. (2025). Capital Structure of Consumer Non-Cyclical Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange Based on Financial Flexibility and Earnings Volatility. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 15(2), 336–348. <https://doi.org/10.22219/jrak.v15i2.40219>
- Dwicahyani, D., Rate, P. Van, & Jan, A. B. H. (2022). The Effect Of Leverage, Profitability, Company Size, Managerial Ownership And Institutional Ownership On The Value of Non-Cyclicals. *Journal of Economics, Management, Business and Accounting Research*, 10(4), 275–286.
- Ermawati, P. T. (2024). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi*. 5(2), 722–737.
- Fahlevi, A., & Nazar, M. R. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 698–713. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3059>
- Faizra, Y. L. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 22(2), 176–188. <https://doi.org/10.30596/11507>
- Fajriah Alifatul Laili, Idris Ahmad, & Nadhiroh Umi. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan,Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1. <https://journal.undiknas.ac.id/index.php/manajemen>
- Firdaus, A., & Mildawati, T. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(5), 1–21.
- Fitria, V. L., Jamal, S. W., & Rahmah, A. H. (2025). Pengaruh Struktur Aktiva dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(3), 89–103. <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v5i3.1214>
- Gaos, R. R., & Mudjiyanti, R. (2021). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 13. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11218>
- Gracia, S., & Lukman, H. (2023). The Role of Managerial Ownership of The Factors That Affect Firm Value in Banking Companies in Indonesia. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 733–742. <https://doi.org/10.24912/v1i1.733-742>
- Halimahtussakdiah, & Welsifa Aprila, R. (2024). Pengaruh Intellektual Capital, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan The Effect of Intellectual Capital, Capital Structure, and Company Size on Firm Value ©JAE-UMRI 2024. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 14(2). <https://doi.org/10.37859/jae.v14i2.7082>
- Hasanah, N., & Zenabia, T. (2025). Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Financial Distress : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Operating Cash Flow. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 1333–1346.
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Ihsan, M., Rahmadi, R., Aziz, D., & Gimnastiar, A. (2025). *TOFEDU: The Future of Education Journal The Effect of Managerial Ownership and Firm Growth on Firm Value*

- in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.* 4(7), 2580–2592.
- Indra, A. N., Pramono, H., Fakhrudin, I., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 5(2), 435–451. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i2.870>
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 17. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i1.11720>
- Jocelyn, G., & Yanti. (2023). Siswoyo dan Yanti : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Value dengan Managerial ... *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, V(1), 204–215.
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.4030>
- Kaulika, F. M. (2024). The Influence Of Profitability, Firm Size, And Company Growth On Firm Value. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(1), 1284–1300.
- Lacrima, S. A., & Ardini, L. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–17.
- Larasati, S. D., & Betharia, C. (2024). Firm Value in Profitability, Leverage, Capital Structure, and Firm Growth. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 168–182. <https://doi.org/10.28932/jam.v16i1.8537>
- Lestari, E. S., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating. *Forum Ekonomi*, 24(1), 30–44. <https://doi.org/10.30872/jfor.v24i1.10390>
- Mandagie, Y., Tri Astuti, & Rafrini Amyulianthy. (2022). Dampak Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan antara Rasio Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 9(01), 115–123. <https://doi.org/10.35838/jrap.2022.009.01.09>
- Mardiana, A., Daromes, F. E., & Kresensia, V. (2024). The Effect Of Managerial Ownership On Company Values Mediated By Profit Quality. *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 6(1), 132–145. <https://doi.org/10.26618/inv.v6i1.14379>
- Muzayin, M. H. T., & Trisnawati, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *E-Prosiding Akuntansi*, 3(1), 271–284.
- Ningsih, W., & Sulastiningsih, &. (2024). the Effect of Financial Performance and Capital Structure on Firm Value Moderated By Managerial Ownership Variables. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 16(2), 39–53. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v17i1.6386>
- Nurhaliza, N., & Azizah\*, S. N. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Nurhidayah, T. D., Mardani, R. M., & Mustapita, A. F. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh

- Kepemilikan Manajerial (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *E – Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unisma*, 13(01), 1616–1630.
- Nursariyanti, M. E., & Adi, S. W. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal UNTIDAR*, 1(1), 361–372.
- Orlova, S., Harper, J. T., & Sun, L. (2020). Determinants of capital structure complexity. *Journal of Economics and Business*, 110(August 2019), 105905. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105905>
- Permatasari, S. A., & Anwar, M. (2022). KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI MODERASI PENGARUH PROFITABILITAS SERTA PERTUMBUHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA Title. *Jurnal Semarak*, 5, 19–27.
- Pratama Sidiki, J. I., & Aritonang, R. D. P. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 6(1), 1–22. <https://www.idx.co.id/>
- Pujianti, D., Silfi, A., & Hariyani, E. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitability, Tax Planning, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 18(1), 16–31. <https://doi.org/10.37301/jcaa.v18i1.100>
- Purba, E. H., Rinaldi, R., Hadari, I. R., & Indriaty, L. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Ikraith-Ekonomika*, 8(2), 11–21. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v8i2.4301>
- Rahayu, F. P., Sri Wahyuni, Hadi Pramono, & Nur Isna Inayati. (2023). The Influence of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on Firm Value with Managerial Ownership as Moderation Variables (Empirical Study of Basic Material Sector Companies on the IDX in 2019-2021). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 2(1), 157–174. <https://doi.org/10.55927/ministal.v2i1.2335>
- Rahmayanti, F., Suherman, & Hamidah. (2024). PENGARUH UTANG, PROFITABILITAS, DAN NILAI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI BEI TAHUN 2019-2022. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 4(1), 15.
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Pangesti, R. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), 948. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i2.2145>
- Riyana, N., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(2), 1268–1285. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1998>
- Rossa, P. A. E., Susandy, A. A. P. G. B. A., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 88–99.
- Salim, S. H., & Radianto, W. E. D. (2025). Firm-Specific Determinants of Firm Value in Non-Cyclicals Consumer Sector Companies. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 17(1), 01–11. <https://doi.org/10.33508/jako.v17i1.5713>
- Salsa, S. S., & Nugraha, S. D. (2022). Pengaruh Umur Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi

- pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 02(03), 692–703.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan , Likuiditas , dan Pertumbuhan Perusahaan. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 6(April), 1597–1609. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/795/364>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Sari, D. N., & Karlinda, A. E. (2021). Nilai Perusahaan melalui Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi: Kinerja Keuangan, Growth Opportunity, dan Struktur Modal. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(1), 13–24. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v6i1.91>
- Silalahi, E., & SIHOTANG, V. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 153–166. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1381>
- Sujono, Dwisanty, R., & Madi, R. A. (2024). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Ukuran Perusahaan, Return On Equity, Price Earning Ratio dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Organisasi (Jumbo)*, 8(1), 76–90. <http://ojs.uho.ac.id/index.php/JUMBO>
- Utami, C. N., & Widati, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas , likuiditas dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 885–893.
- Viandika, A. H., & Tjahjono, A. (2025). The Role of Management Ownership in Moderating the Effect of Company Size, Profitability, and Leverage on Company Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(1), 97–106. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3068>
- Wibowo, I. A., & Surjandari, D. A. (2023). Capital Structure, Company Size and Profitability Influence on Company Value with Managerial Ownership as Moderation Variables. *International Journal of Social Service and Research*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i1.212>
- Widyastuti, D. R., Wijayanti, A., & W, E. M. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Effect. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(2), 294–304. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i2.10617>
- Wijaya, N. S., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5606–5616. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.1870>
- Yusmaniarti, Y., Marini, M., Junaidi, A., & Sumarlan, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 132–143. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i1.8012>
- Yusmaniarti, Y., Sumarlan, A., Astuti, B., & Ananda, N. A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Corporate Social Responsibility. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 641–652. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.3300>