

Analisis Determinan Nilai Perusahaan Sektor Energi dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi

Akbar Imansyah

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

akbarimansyah500@gmail.com

Novi Dirgantari

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

novidirgantari@ymail.com

Bima Cinintya Pratama

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Bimacinintyapratama@ump.ac.id

Dwi Wirnarni

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

dwiwinarni@ump.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan variabel *leverage*, profitabilitas, serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Jenis penelitian adalah kuantitatif, dengan menggunakan objek pada perusahaan energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* memperoleh 99 sampel dari 33 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi *random effect* berdasarkan hasil uji awal untuk regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage* yang diukur menggunakan DER, profitabilitas diukur dengan ROE, serta ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, namun tidak memperkuat pengaruh variabel *leverage* dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan perlunya pendekatan terhadap analisis keuangan dan pengambilan keputusan investasi, serta pertimbangan faktor lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap persepsi pasar. Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan, fokus harus di berikan pada ukuran dan potensi pertumbuhan daripada hanya mengandalkan *leverage* dan profitabilitas, dengan melibatkan manajerial secara aktif dalam pengambilan keputusan strategis untuk mencapai tujuan peningkatan nilai secara berkelanjutan.

Kata Kunci

Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia usaha di Indonesia semakin intensif seiring dengan pesatnya pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan perlu mempunyai kemampuan dalam bersaing dengan kompetitor demi memastikan kelangsungan usaha di masa depan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan melalui pengembangan dan perluasan pasar. Untuk mencapai ini, perusahaan memerlukan dana finansial yang besar, yang sering kali membutuhkan investasi besar. Situasi ini menjadi tantangan khusus bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena melibatkan banyak pemangku kepentingan seperti pemegang saham,

manajemen dan kreditor (Astari dkk., 2019). Pada tahun 2023 terdapat sebuah fenomena mengenai kinerja indeks sektorial yang ditunjukkan pada tabel berikut.

Gambar 1 Kinerja indeks sektorial pada tahun 2023

No	Indeks Sektorial	Persentase (%)
1	IDXENERGY	0.39%
2	IDXINFRA	0.07%
3	IDXFINANCE	-0.25%
4	IDXTECHNO	-0.28%
5	IDXNONCYC	-0.54%
6	IDXHEALTH	-0.54%
7	IDXBASIC	-0.88%
8	IDXPROPERT	-0.92%
9	IDXCYCLIC	-0.94%
10	IDXTRANS	-1.06%
11	IDXINDUST	-1.36%

Pada Agustus 2023 menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), IHSG mengalami penurunan 0,59% ke 6.859,91, melanjutkan penurunan 0,21%. Dari 11 indeks sektorial, 9 indeks melemah, hanya idx energy dan infrastruktur yang menghijau, masing-masing 0,39% dan 0,07%. Selain itu terdapat kenaikan kinerja pada perusahaan sektor energi yaitu seperti RIGS mengalami peningkatan 18,64%, SOCI 14,92%, ARII 12,92%, ADMR 6,31% dan ADRO 0,79% (Cnbcindonesia). Hal ini bisa disebabkan oleh peningkatan harga komoditas energi seperti minyak, gas, dan batu bara yang sering kali mendorong kenaikan saham pada sektor energi. Adanya kenaikan kinerja dan harga saham pada suatu perusahaan hal tersebut menjadi faktor utama dalam menarik minat para investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, sebuah perusahaan perlu mengupayakan peningkatan nilai perusahaan demi menguntungkan bagi para pemegang saham (Supriyadi & Setyorini, 2020). Nilai perusahaan menggambarkan persepsi seorang investor dalam sebuah keberhasilan suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Kenaikan harga saham dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan, yang pada gilirannya dapat memperkuat kepercayaan seorang investor pada sebuah kinerja perusahaan saat ini dan potensi pertumbuhannya di masa depan (Setiowati, dkk 2024). Penelitian Agustiniingsih & Septiani (2022), menyatakan bahwa berbagai faktor, seperti *leverage*, tingkat profitabilitas, serta ukuran perusahaan, dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor pertama yang dapat berdampak terhadap nilai suatu perusahaan yaitu *leverage*, dimana perusahaan dapat menggunakan modal pinjaman atau hutang untuk mendanai aktivitas operasionalnya. *Leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan mampu mengendalikan modal yang tersedia untuk melunasi utang perusahaan. Tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan keuntungan lebih kecil untuk dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan tingkat *leverage* yang rendah memungkinkan keuntungan yang lebih besar untuk diberikan (Rosiana dkk., 2022). Perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya dengan tujuan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan serta dapat mensejahterkan pemegang saham. Sebaliknya, jika perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan tersebut dianggap tidak sehat, karena utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan risiko perusahaan, adanya risiko yang terlalu besar dapat membuat investor berhati-hati dalam menanamkan modalnya. Berdasarkan penelitian Damayanti & Sucipto (2022), Solikahan & Olii (2022), dan Firda & Efriadi (2020), yang mengindikasikan *leverage* memiliki dampak secara positif pada nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian

sebelumnya Himawan & Andayani (2020), Suhardi (2021), dan Manalu dkk (2021), menunjukkan pengaruh negatif *leverage* pada nilai suatu perusahaan.

Profitabilitas adalah faktor kedua yang dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan. Faktor ini menjadi salah satu indikator utama yang digunakan oleh seorang investor dan berbagai pihak terkait untuk mengevaluasi prospek masa depan perusahaan (Dewantari dkk, 2019). Profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang telah diinvestasikan. Peningkatan laba tidak hanya meningkatkan daya tarik investasi tetapi juga menciptakan persepsi yang positif di kalangan investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya dari Agustin Putri (2022), Janah & Munandar (2022), dan Iman dkk (2021), menunjukkan profitabilitas mempunyai dampak positif pada nilai suatu perusahaan. Sebaliknya penelitian Sari & Wahidahwati (2021), Bagaskara dkk (2021), dan Yuni (2022), menemukan profitabilitas berdampak negatif terhadap nilai suatu perusahaan.

Sedangkan ukuran perusahaan adalah faktor ketiga yang bisa berdampak pada nilai perusahaan, yang diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Suatu perusahaan dengan skala besar mencerminkan adanya perkembangan yang positif, yang akhirnya berpotensi pada peningkatan nilai suatu perusahaan (Dwicahyani dkk., 2022). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung akan menarik minat para investor, karena hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Hidayat & Khotimah (2022), M. Putri & Gantino (2023), dan Dina & Wahyuningtyas (2022), yang mengindikasikan ukuran perusahaan berdampak positif pada nilai suatu perusahaan. Di sisi lain, penelitian sebelumnya dari Caren et al (2021), Petra & Rivandi (2022), dan Wardhany dkk (2019), menunjukkan pengaruh negatif antara ukuran perusahaan pada nilai suatu perusahaan.

Menurut *Agency Theory*, ketiga faktor ini saling berkaitan dan mempengaruhi bagaimana konflik agensi dapat diminimalkan untuk peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan *leverage* dapat meminimalkan biaya agensi dan perselisihan antar pihak pemegang saham dan seorang manajer. Dengan adanya hutang, manajer akan lebih terdorong dalam meningkatkan dan memastikan kinerja suatu perusahaan agar kewajiban dalam pembayaran hutang dapat terpenuhi (Yuliandini dkk., 2020). Perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana alternatif dengan harapan hutang tersebut dapat membantu perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang maksimum. Hal ini membuat manajer lebih berfokus terhadap strategi bisnis yang efektif. Profitabilitas dalam teori ini berfungsi sebagai insentif bagi manajer dikarenakan dengan meningkatnya laba tidak hanya memberikan insentif tetapi dapat mempengaruhi perilaku manajerial dalam pengelolaan laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Begitu pula dengan ukuran perusahaan yang memiliki hubungan signifikan dengan perilaku dari manajerial. Perusahaan yang besar sering dihubungkan dengan besarnya kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dan cenderung memiliki permintaan publik yang tinggi informasinya. Hal tersebut membuat manajer akan lebih transparan dalam melakukan pelaporan keuangan yang berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini adalah kelanjutan dari studi yang dilakukan oleh (Putri & Hendriyani 2024), yang sebelumnya hanya menitikberatkan pada pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Studi tersebut menemukan bahwa ketiga variabel utama belum sepenuhnya memiliki dampak pada nilai perusahaan, hal tersebut mungkin terjadi dikarenakan tidak memperhitungkan aspek pengawasan sebagai faktor yang dapat memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini berupaya untuk mengatasi keterbatasan tersebut dengan menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Hal ini memberikan kontribusi baru dengan melihat bagaimana pengawasan internal dapat mempengaruhi hubungan tersebut.

Permatasari & Anwar (2022), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merujuk terhadap jumlah saham yang dikuasai oleh pihak manajemen perusahaan. Manajemen memegang peranan penting dalam berjalannya suatu perusahaan, termasuk dalam mengambil suatu keputusan dan hak untuk memiliki saham pada perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat mengecilkan kemungkinan terjadinya masalah kepentingan dari para pemegang saham dengan pihak manajer. Kepemilikan manajerial berfungsi

sebagai moderasi dari pengaruh variabel independen dan dependen (nilai perusahaan) mengingat peran krusial manajer dalam proses pengambilan keputusan yang bisa mempengaruhi harga saham perusahaan, yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Menurut *Agency Theory*, Perusahaan dengan jumlah kepemilikan manajerial yang signifikan cenderung mengalami konflik agensi yang lebih rendah, mereka akan cenderung membuat keputusan yang mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan, dibandingkan mengejar keuntungan jangka pendek yang mungkin bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.

Pada penelitian ini juga mempunyai perbedaan dibandingkan dengan studi yang sebelumnya terkait dengan objek yang diteliti. Jika penelitian sebelumnya berfokus pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Berdasarkan penjelasan mengenai berbagai variabel yang telah disebutkan serta perbedaan temuan dari penelitian sebelumnya, terdapat kesempatan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan memasukkan kepemilikan manajerial sebagai moderator, yang bertujuan untuk mengetahui apakah rasio kepemilikan manajer dapat memperkuat pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi

Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976), merupakan kerangka teoritis yang membahas terkait hubungan antar pemilik perusahaan (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajemen) dalam suatu organisasi. Teori ini mengatur interaksi antara dua kepentingan dalam pelaksanaan tugas mereka, yaitu pemegang saham sebagai pihak pemberi mandat (prinsipal) dan manajemen sebagai pelaksana mandat (agen). Prinsipal menyediakan modal yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen bertanggung jawab mengelola perusahaan serta memastikan kesejahteraan pemegang saham. Prinsipal menerima dividen, sementara agen memperoleh kompensasi berupa bonus dan honorarium. Adanya dua kepentingan yang berbeda tersebut, yaitu prinsipal sebagai penyedia modal yang bertujuan memaksimalkan keuntungan, sedangkan agen berkedudukan sebagai pengelola dana, sehingga perlu melakukan efisiensi modal, seringkali menimbulkan konflik kepentingan. Melalui teori agensi inilah, mediasi antara prinsipal dan agen dapat dimediasi (Sutrisno & Sari, 2020). Teori agensi menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajer dapat mengurangi pertentangan kepentingan dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih efektif terkait penggunaan utang dan strategi bisnis secara umum. Mediasi konflik kepentingan dapat dilakukan dengan mengurangi asimetri informasi antara lain dengan menentukan tingkat *leverage* yang aman, profitabilitas dan jumlah aset yang diinginkan oleh prinsipal, hal tersebut pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai Perusahaan.

Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Agustini & Septiani (2022), *leverage* merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur keuangannya. Rasio utang yang tinggi dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan, dikarenakan pembayaran bunga utang berfungsi mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayar. *Leverage* menggambarkan juga bagaimana perusahaan memanfaatkan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Namun, peningkatan jumlah utang yang terus-menerus tidak selalu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, dan justru dapat meningkatkan risiko.

Berdasarkan teori keagenan menekankan bahwa ketika perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasionalnya, terdapat kemungkinan terjadinya konflik kepentingan antar pihak pemegang saham dan manajemen perusahaan. Dimana manajemen berpotensi menggunakan *leverage* sebagai upaya untuk memaksimalkan laba, akan tetapi ini juga meningkatkan risiko bagi pemegang saham karena utang yang lebih besar berarti pembayaran bunga yang lebih tinggi. Hal tersebut dapat menurunkan proporsi jumlah keuntungan yang

seharusnya diterima oleh Prinsipal, sehingga pada akhirnya menurunkan tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap *agent*. Hal inilah yang jika berlangsung secara terus menerus, dapat berpotensi menurunkan nilai Perusahaan. Oleh karena itu, adanya tingkat *leverage* yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan, karena menyebabkan peningkatan biaya utang dan risiko kebangkrutan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dharmaputra dkk (2022), Agustin Putri (2022), dan Solikahan & Olii (2022), yang mengungkapkan *leverage* memiliki dampak positif pada nilai suatu perusahaan.

H1 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan pertimbangan paling penting bagi manajer dalam mengelola aset perusahaan secara efisien untuk memaksimalkan keuntungan. Hal ini, seiring dengan tingginya profitabilitas pada perusahaan, yang menunjukkan bahwa kemampuan sebuah perusahaan dalam menjalankan operasionalnya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan (Yanti & Darmayanti., 2019), hal ini memungkinkan investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan berpotensi meningkatkan nilai pada perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, manajemen perusahaan bertanggung jawab untuk mengelola aset dan sumber daya perusahaan secara efektif guna mengoptimalkan profitabilitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor kepada Perusahaan. Hal inilah yang menaikkan *bargaining position* Perusahaan di pasar modal, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sejalan dengan penelitian Agustin Putri (2022), Janah & Munandar (2022), dan Iman dkk (2021), ditemukan profitabilitas menunjukan pengaruh positif pada nilai suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan laba yang tinggi menunjukkan prospek masa depan yang baik bagi perusahaan, sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merujuk pada seberapa besar kecilnya suatu perusahaan, yang diukur berdasarkan jumlah aset perusahaan (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Banyaknya investor dalam menanamkan modal dapat dilihat dari besarnya perusahaan dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil dan menengah. Pertumbuhan perusahaan seringkali dikaitkan terhadap keputusan pendanaan yang dirancang untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan (Dewantari et al., 2019).

Jika seorang manajer berhasil mengelola konflik agensi dengan baik melalui mekanisme tata kelola yang efektif, perusahaan dengan ukuran yang besar dapat memperbesar nilai pada perusahaan. Namun, jika konflik agensi tidak dapat dikelola dengan baik, dampak positif dari ukuran perusahaan pada nilai perusahaan bisa terhambat. Perusahaan dengan ukuran besar sering dianggap lebih stabil, sehingga lebih mudah memperoleh kepercayaan dari kreditur ketika membutuhkan tambahan modal. Secara sudut pandang calon pemberi kredit, Perusahaan dengan kepemilikan aset yang tinggi, lebih memiliki kapasitas dalam menghasilkan ROA yang tinggi daripada Perusahaan dengan kepemilikan aset yang rendah. Hal inilah yang mengakibatkan *sustainability* Perusahaan berukuran aset besar lebih menjanjikan, sehingga menarik minat investor, yang pada akhirnya berdampak pada tingginya nilai Perusahaan tersebut. Menurut penelitian Bagaskara dkk (2021), Hidayat & Khotimah (2022) dan M. Putri & Gantino (2023), Menunjukan ukuran perusahaan berdampak secara positif pada nilai perusahaan.

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial Memoderasi *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Apabila seorang manajer adalah pemegang saham pada perusahaan, maka kepemilikan manajerial berupaya menghindari permasalahan keuangan yang dapat merugikan pemegang

saham (Prakoso & Akhmadi, 2020). Hal ini terjadi karena manajer yang juga memegang saham perusahaan lebih termotivasi dalam meningkatkan nilai perusahaan, mengambil resiko dalam setiap keputusan yang diambilnya, sehingga lebih berhati-hati dalam berhutang.

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan oleh manajer menggambarkan keterlibatan langsung dalam proses pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi kemungkinan penggunaan *leverage* yang berlebihan, dikarenakan hal ini dapat menyebabkan potensi risiko gagal bayar maupun kerugian finansial perusahaan dan berdampak pada nilai saham mereka. Manajer dengan kepemilikan tinggi akan menjaga keseimbangan struktur modal agar tidak tergantung pada utang. Menurut penelitian Ernawati & Tritanto (2024) dan Koeshardjono dkk (2019), menemukan keterlibatan kepemilikan manajemen dapat memperkuat dampak hubungan *leverage* pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peran manajerial dirancang untuk menghindari adanya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan yang diakibatkan hutang secara berlebihan. Oleh karena itu, melalui kepemilikan manajerial, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang yang berlebihan untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan nilai pemegang saham.

H4 : Kepemilikan manajerial memperkuat dampak *leverage* pada nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan yang terus tumbuh seiring waktu, investor menjadi semakin tertarik terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, yang tercermin dari investasinya. Kepemilikan saham kepada pihak manajemen dapat mengurangi kemungkinan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga jika seorang manajer juga mempunyai saham pada perusahaan tersebut maka hubungan antara agen dan prinsipal dapat dikurangi. Dalam meningkatkan profitabilitas pada suatu perusahaan, hal ini dapat mempererat hubungan kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan (Arianti & Putra, 2018).

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan saham manajerial merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham ini memungkinkan manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tersebut, yang pada akhirnya berujung pada peningkatan nilai saham. Manajer akan lebih membuat keputusan yang lebih bertanggung jawab dan mencari peluang untuk meningkatkan profitabilitas. Investor, kenaikan nilai perusahaan menjadi indikasi positif mengenai prospek masa depan, Hal ini disebabkan profitabilitas dianggap sebagai indikator utama dalam menilai kinerja sebuah perusahaan, Semakin tinggi tingkat pengembalian, maka semakin besar potensi keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan (Hidayat & Khotimah, 2022). Berdasarkan hasil penelitian Nurnaningsih & Herawaty (2019), Triyana M (2023), Mushofa & Susetyo (2021), serta Dwi Jayanti dkk (2023), menemukan keterlibatan kepemilikan manajemen memperkuat dampak hubungan profitabilitas pada nilai suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, tingginya kepemilikan saham mereka maka semakin tinggi pula motivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen juga didorong untuk memastikan profitabilitas perusahaan, hal ini berdampak positif terhadap kepuasan pemangku kepentingan terhadap hasil kinerja keuangan perusahaan.

H5 : Kepemilikan manajerial memperkuat dampak profitabilitas pada nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar umumnya mempunyai aset dalam jumlah besar, hal tersebut memungkinkan manajemen untuk lebih mudah mengoptimalkan efisiensi serta memenuhi berbagai kebutuhan operasional bisnis. Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai sahamnya dan juga dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya. Selain itu, hal tersebut dapat menarik perhatian seorang investor sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan secara keseluruhan. Sebaliknya jika suatu perusahaan berukuran kecil maka harga sahamnya cenderung turun sehingga menurunkan minat investor dan menurunkan nilai perusahaan (Puspaningrum, 2017).

Manajer yang memegang saham dalam jumlah signifikan umumnya mempunyai motivasi yang lebih tinggi dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karena keuntungan ekonominya bergantung pada nilai saham perusahaan. Dengan bertambahnya ukuran suatu perusahaan, Manajer yang memiliki sebagian besar saham perusahaan biasanya lebih termotivasi dalam menjalankan perusahaannya dengan lebih efisien dan memanfaatkan sumber dayanya secara optimal, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Ernawati & Tritanto, 2024). Menurut penelitian Dwi Jayanti dkk (2023), Astuti & Murwani (2022) dan Koeshardjono dkk (2019), kepemilikan manajemen dapat memperkuat dampak hubungan ukuran perusahaan dengan nilai suatu perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, perusahaan berukuran besar biasanya mempunyai akses yang lebih luas mengenai berbagai sumber pendanaan internal maupun eksternal. Ketika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, dana yang dimiliki dapat dimanfaatkan untuk mencapai kinerja keuangan secara optimal, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan tersebut.

H6 : Kepemilikan manajerial memperkuat dampak ukuran perusahaan pada nilai perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan pada perusahaan energi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023, yang tersedia melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi penelitian mencakup 69 perusahaan energi yang tercatat di BEI pada periode tersebut. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, karena tidak semua perusahaan memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Kriteria sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial secara konsisten selama periode 2021-2023.

Pengukuran Variabel Nilai Perusahaan

Rasio Tobin's Q digunakan untuk menghitung nilai perusahaan, karena mengukur perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai penggantian atau biaya produksi aset tersebut, proksi ini dianggap mampu merefleksikan nilai perusahaan dengan lebih efektif dan efisien. Tobin's Q memberikan gambaran terkait kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber dayanya dan mencakup aspek fundamental serta pasar (Harnida, 2021).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MV} + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur *leverage*, yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan pembiayaan hutang serta mencerminkan kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (Himawan & Andayani, 2020). Rasio ini memberikan gambaran yang jelas tentang sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk mendanai operasionalnya. Tingkat *leverage* yang tinggi biasanya terkait dengan risiko yang lebih tinggi, namun juga membawa peluang pengembalian yang lebih besar bagi para pemegang saham.

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

Profitabilitas

ROE (*Return on Equity*) yaitu untuk mengukur profitabilitas. Menurut (Hanipah & Firmansyah, 2024), ROE merupakan rasio yang mencerminkan kontribusi dan efisiensi dalam penggunaan modal ekuitas untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Rasio ini juga

menunjukkan besarnya keuntungan yang diterima pemegang saham dari setiap Rupiah yang diinvestasikan, dengan membagikan laba bersih setelah pajak dan modal.

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

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh *logaritma natural* (LN) dari total asetnya. Penggunaan logaritma ini dilakukan karena umumnya nilai aset perusahaan cukup besar, sehingga dengan menerapkan logaritma natural terhadap total aset, nilainya dapat disejajarkan dengan variabel lain (H.A.G & Firmansyah, 2024).

Ukuran Perusahaan = LN (Total Aset)

Kepemilikan Manajerial

Putri Lasima Sitanggang & Chusnah (2020), mengungkapkan kepemilikan manajerial mengacu pada ekuitas yang dimiliki pemegang saham yang berperan aktif pada pengelolaan suatu perusahaan, seperti dewan komisaris, manajer dan direktur, yang berperan langsung pada proses pengambilan keputusan perusahaan.

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis

Model regresi data panel digunakan dalam penelitian ini, untuk melakukan pengujian hipotesis yaitu hubungan antara DER, ROE, SIZE pada Tobin's Q, serta fungsi moderasi yang dilakukan dengan analisis data panel. Adapun model yang digunakan diantaranya model OLS (*Ordinary Least Square*), FE (*Fixed Effect*), dan RE (*Random Effect*). Penelitian ini menggunakan Model (1) untuk menguji pengaruh DER, ROE, dan SIZE pada Tobin's Q, Sedangkan Model (2) digunakan untuk menguji pengaruh moderasi KM terhadap hubungan DER, ROE, dan SIZE pada Tobin's Q. Berikut model persamaan regresi yang digunakan:

$$\text{Tobin's Q} = a + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{SIZE} + e$$

$$\text{Tobin's Q} = a + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{DER.KM} + \beta_5 \text{ROE.KM} + \beta_6 \text{Size.KM} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

a = *Intercept*

β = *Coefficient of Regression*

DER = *Leverage*

ROE = *Profitabilitas*

Size = *Ukuran Perusahaan*

KM = *Kepemilikan Manajerial*

I. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Pengambilan Sampel

Populasi	Total
Perusahaan energi yang terdaftar di (BEI) tahun 2021-2023	69
Kriteria	

Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sepanjang tahun 2021-2023	(36)
Sampel penelitian	33
Jumlah sampel awal (n x periode penelitian) (33 x 3 tahun)	99

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menjelaskan data yang dikumpulkan dengan tujuan memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, seperti: Nilai rata-rata, maksimum, dan minimum ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Std. Deviasi	Min.	Max.
Tobin's Q	31.53106	115.8022	0.3592449	978.64
DER	0.4530653	0.26963	0.0554445	1.821054
ROE	0.0311517	0.9356271	-7.558428	1.153519
SIZE	27.58345	3.347878	17.40246	37.0365
KM	0.1345339	0.1968493	0.0003085	0.8486003
Jumlah Sampel	99			

Uji Chow

Uji Chow digunakan sebagai perbandingan antara model regresi OLS dan model FE, dengan menggunakan signifikansi prob> 0,05. Apabila taraf prob dibawah 0,05 maka lebih tepat menggunakan model (FE), apabila nilai prob lebih besar maka idealnya menggunakan model (OLS). Tabel dibawah menunjukan bahwa model OLS merupakan model yang digunakan.

Tabel 3 Uji Chow (OLS vs FE)

Chow Test	Prob>f	Result
Model 1	0.1157	OLS
Model 2	0.3819	OLS

Uji Pengali Lagrangian Breusch dan Pagan

Uji ini digunakan sebagai pendamping antara model regresi OLS dan model RE, Apabila tingkat signifikansi probabilitas melebihi 0,05, sebaiknya gunakan model OLS (kuadrat terkecil). Sebaliknya jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 maka digunakan model random effect (RE).Tabel dibawah menunjukan bahwa model OLS adalah model yang digunakan.

Tabel 4 Uji pengali Breusch dan Lagrangian Pagan (OLS vs FE)

Breusch and Pagan Test	Prob>Chibar2	Result
Model 1	0.1317	OLS
Model 2	0.3924	OLS

Uji Hausman

Uji ini bertujuan untuk menentukan model regresi panel yang sesuai, khususnya dalam menentukan model RE (*random effect*) dan model FE (*fixed effect*). Apabila nilai signifikansi prob melebihi 0,05, Maka model efek acak (RE) lebih tepat untuk digunakan, sedangkan apabila nilai Prob berada di bawah 0,05, model efek tetap (FE) menjadi pilihan yang lebih sesuai.

Tabel 5 Uji Hausman (RE vc FE)

Hausman Test	Prob>Chibar2	Result
Model 1	0.6457	RE
Model 2	0.8827	RE

Uji Korelasi dan Serial heteroskedastisitas

Pada model 1 menunjukkan adanya heteroskedastisitas dikarenakan menunjukkan nilai prob>chi2 berada di bawah taraf signifikansi 0,05 yaitu 0,0000, Sedangkan untuk model 2 menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh nilai prob>chi2 sebesar 1.0000.

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas dan Korelasi Serial

Model 1		Model 2	
Full Sampel	99	Full Sampel	99
Heteroscedasticity		Heteroscedasticity	
Chi2	-789.98	Chi2	-801.78
Prob>Chi2	0,0000	Prob>Chi2	1.0000
Serial Correlation		Serial Correlation	
F	0.995	F	0.194
Prob>F	0.3261	Prob>F	0.6628

6. Uji Hipotesis

Pada hasil uji hipotesis ini, Model *random effect* digunakan sebagai model data panel yang sesuai untuk penelitian ini setelah melakukan tiga pengujian yaitu, (uji Chow, uji Lagrange multiplier, dan uji Hausman) seperti terlihat pada Tabel berikut.

Tabel 7 Hasil Hipotesis (Model 1)

Tobin's Q	Coefficient	Std. Err.	T	P>(t)
DER	-21.52845	28.24409	-0.76	0.446
ROE	7.939163	7.029314	1.13	0.259
SIZE	-10.90348	6.457126	-1.69	0.091
R-Squared	0.1082			
F	0.995			
Prob>F	0.3261			
Jumlah Sampel	99			
Signifikansi 0,05				

Tabel 8 Hasil Hipotesis (Model 2)

Tobin's Q	Coefficient	Std. Err.	T	P>(t)
DER	-14.53137	39.28992	-0.37	0.711
ROE	4.201443	8.965731	0.47	0.639
SIZE	-14.96227	7.149298	-2.09	0.036
DER.KM	27.39894	273.0306	0.10	0.920
ROE.KM	60.29338	117.1442	0.51	0.607
SIZE.KM	65.48035	31.10288	2.11	0.035
R-Squared	0.1915			
F	0.194			
Prob>F	0.6628			
Jumlah Sampel	99			
Signifikansi 0,05				

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil dari pengujian hipotesis pertama menunjukkan tidak terdapat pengaruh hubungan DER terhadap Tobin's Q, dengan memperoleh nilai p sebesar 0,446 menunjukkan angka lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan hipotesis pertama tidak diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan utang tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. *Leverage*, yang diukur melalui DER, kerap dianggap sebagai indikator risiko, di mana nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan karena investor melakukan investasi dengan harapan mendapatkan return yang memungkinkan jika investor tidak memperhatikan jumlah utang yang dimiliki perusahaan dan hanya fokus pada return yang diperoleh (Parytri & Wuryani, 2024). Teori keagenan juga menekankan pada masalah ketidakseimbangan informasi pihak pemegang saham dan manajer, di mana manajer memiliki informasi yang luas tentang kondisi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham. Ketika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, manajemen dapat memanipulasi informasi keuangan guna mencapai kinerja yang terlihat lebih baik dari kondisi sebenarnya. Situasi ini dapat mendorong pemegang saham mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tidak akurat sehingga dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sihombing & Priambhodo (2024), Ferdila dkk (2023), dan Jiarni & Utomo (2019).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut pengujian hipotesis kedua diperoleh tidak terdapat adanya pengaruh hubungan ROE terhadap Tobin's Q, menunjukkan nilai p sebesar 0,259 dimana lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Maka untuk hipotesis kedua tidak diterima. Teori keagenan menjelaskan bahwa ada potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Manajer mungkin lebih tertarik untuk memaksimalkan laba jangka pendek daripada meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini dapat menyebabkan investor meragukan kemampuan manajemen dalam menggunakan laba secara efektif, sehingga mereka tidak menganggap profitabilitas tinggi sebagai indikator yang kuat untuk meningkatkan nilai saham. Menurut Kusumawati & Rosady (2018), perusahaan yang memiliki profitabilitas kuat cenderung menghasilkan keuntungan yang besar sehingga hal tersebut menjadi faktor penting bagi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, pada penelitian ini laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang menjadi sampel cenderung tidak stabil atau berfluktuatif, bahkan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian atau tidak mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. Hal tersebut dikarenakan aset perusahaan tidak dikelola dengan baik sehingga tidak menguntungkan pemegang saham.

Dengan demikian, rasio profitabilitas tidak bisa dijadikan sebagai acuan untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Dwi Jayanti dkk (2023), Nurhidayah dkk (2023), dan (Parytri & Wuryani, 2024).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan bahwa Size tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, dengan menunjukkan nilai p sebesar 0,091 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis ketiga tidak diterima. Hal ini disebabkan bahwa besar kecilnya total aset sebuah perusahaan tidak selalu menjamin minat investor terhadap perusahaan tersebut. Sebagaimana terlihat pada kinerja keuangan perusahaan energi yang menjadi sampel penelitian, terdapat perusahaan dengan skala besar yang diwakili oleh total aset yang tinggi, namun tidak dapat memperoleh laba atau bahkan mengalami kerugian. Hal ini disebabkan oleh ukuran perusahaan, yang diukur menggunakan Ln Total Aset, tidak memberikan informasi atau kepercayaan yang cukup kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak secara langsung memengaruhi atau mendorong keputusan investor untuk menanamkan modal demi meningkatkan nilai suatu perusahaan. (Silvia & Dewi, 2022). Temuan ini sejalan dengan penelitian Wardhany dkk (2019), Himawan & Andayani (2020), dan Nurhidayah dkk (2023).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi *leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut uji hipotesis keempat ditemukan peran kepemilikan manajer tidak memoderasi pengaruh DER terhadap Tobin's Q, memperoleh nilai p sebesar 0,920 menunjukkan angka lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan hipotesis keempat tidak diterima. Salah satu penyebabnya berkaitan dengan ketidakstabilan keuangan perusahaan dan terlalu banyaknya tingkat utang yang menyebabkan risiko keuangan. Apabila seorang manajer tidak berhati-hati dalam menggunakan *leverage* atau menggunakannya untuk tujuan yang merugikan, maka perusahaan akan lebih rentan terjadinya fluktuasi pasar dan ketidakstabilan kondisi ekonomi perusahaan, sehingga dapat menyebabkan adanya penurunan pada nilai perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan seorang investor cenderung mengantisipasi risiko yang lebih tinggi pada perusahaan dengan tingkat utang yang besar (Harnida dkk., 2023). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Astuti & Murwani (2022), Mushofa & Susetyo (2021) dan Ernawati & Tritanto (2024).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut uji hipotesis kelima menunjukkan kepemilikan manajemen tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE terhadap Tobin's Q, dengan memperoleh nilai p sebesar 0,607 menunjukkan angka lebih besar dari signifikan 0,05. Dengan demikian, hipotesis kelima tidak diterima. Tingginya keterlibatan manajemen juga dapat mengurangi disiplin pasar dalam memantau tindakan mereka. Ketika manajer mempunyai kendali yang signifikan, maka mereka cenderung memiliki kebebasan yang lebih besar untuk membuat keputusan yang mungkin tidak selaras dengan kepentingan para pemegang saham lainnya. Hal ini berpotensi melemahkan hubungan antara profitabilitas dan nilai pemegang saham, dikarenakan harga saham perusahaan tidak sepenuhnya menggambarkan suatu kinerja keuangan yang sesungguhnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun manajer memiliki saham di perusahaan, kepentingan pribadi mereka tidak selalu sejalan dengan kepentingan seluruh pemegang saham. Akibatnya, manajer tidak mengutamakan peningkatan profitabilitas sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Ernawati & Tritanto, 2024). Temuan ini sejalan dengan penelitian Harnida dkk (2023), Astuti & Murwani (2022) dan Amni & Nustini (2024).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut uji hipotesis keenam ditemukan adanya peran manajerial dalam memoderasi hubungan antara Size terhadap Tobin's Q, memperoleh nilai p sebesar 0,035 menunjukkan angka

kurang dari taraf signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan hipotesis keenam diterima. Perusahaan berukuran besar biasanya cenderung menarik minat lebih banyak investor, dikarenakan mempunyai potensi untuk memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tersebut (Dewantari dkk., 2019). Manajer yang memegang saham dalam jumlah signifikan cenderung lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja sebuah perusahaan, dikarenakan keuntungan finansial mereka secara langsung terkait dengan nilai saham yang dimiliki. Seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan, manajer yang memiliki kepemilikan saham yang signifikan akan lebih terdorong untuk mengelola perusahaan secara efisien serta memaksimalkan pemanfaatan sumber daya guna meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Koeshardjono dkk (2019), Astuti & Murwani (2022), dan Dwi Jayanti dkk (2023).

II. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, disimpulkan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, keterlibatan manajemen telah terbukti memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya keterlibatan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada variabel *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keterbaruan hasil dalam penelitian ini yaitu bahwa dengan menggunakan variabel moderasi kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi secara langsung variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu ukuran sampel yang terbatas karena tidak semua perusahaan memiliki variabel kepemilikan perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar periode tahun pengamatan dapat diperpanjang dan pengukuran untuk variabel diperbarui, untuk variabel *leverage* dapat diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), untuk variabel profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), Sedangkan pada variabel nilai perusahaan bisa menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin Putri, N. B. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(7), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/4723>.
- Agustiningsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2465>.
- Amni, N. I., & Nustini, Y. (2024). Peran Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 6, 149–160.
- Arianti, N. P. A., & Putra, I. P. M. J. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Pada Hubungan Corporate Social Responsibility & Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Sekolah Tinggi Ilmu (STIE) Ekonomi Triatma Mulya*, 24(1), 20-46.
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)* 1,2, 3(3), 71. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201>.
- Astuti, L., & Murwani, J. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2018-2020. *Seminar Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)* 4.
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , *leverage* , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Caren, J., Witardjo, & Viriany. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.

- Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 109–121. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.148>.
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity, And Leverage On Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 863. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>.
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23157>.
- Dharmaputra, I. G. N. A., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2022.
- Dina, D. A. S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>.
- Dwi Jayanti, I., Sudrajat, A., & Murwani, J. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi*. September. www.idx.com,
- Dwicahyani, D., Rate, P. Van, & Jan, A. B. H. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan, Perusahaan Consumer non-Cyclicals. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10 No. 4(4), 275–286. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/43790>.
- Ernawati, puput tri, & Tritanto. (2024). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 722–737.
- Ferdila, F., Mustika, I., & Martina, S. (2023). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(4), 3274–3284. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1883>.
- Firda, Y., & Efriadi, A. R. (2020). Pengaruh CSR Disclosure, Firm Size, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *IJEA (Indonesia Journal of Economics Application)*, 2(1), 34–43.
- H.A.G, A. D. A., & Firmansyah, D. (2024). Profit growth: the impact of total asset turnover and firm size. *Journal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(4), 531–544. <https://ip2i.org/jip/index.php/ema/article/view/151>.
- Hanipah, S. S., & Firmansyah, D. (2024). Determinants of return on equity: Predictors of total asset turnover and debt to equity ratio—Panel data regression statistics. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(04), 593–608. <https://ip2i.org/jip/index.php/ema/article/view/133>.
- Harnida, M. (2021). Peran Moderasi Inflasi Dalam Hubungan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Spread, Volume 10*(2), 68–85.
- Harnida, M., Mardah, S., & Nurhayati, N. (2023). Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Dengan Nilai Perusahaan. *Al-KALAM: Jurnal Komunikasi, Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 220. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v10i2.11623>.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>.
- Himawan, H. M., & Andayani, W. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang*

Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Vol. 9.

- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 191–198. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.1139>.
- Janah, N., & Munandar, A. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variable Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 494–512.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jiarni, T., & Utomo, S. D. (2019). Nilai Perusahaan: *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan. *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, 9(2), 92–99.
- Koeshardjono, R. H., Priantono, S., & Amani, T. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating. 4(2).
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(3), 295–312. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5509>.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Manalu, P., Getsmani, G., Permatasari Hutagaol, C., & Arisandy Aruan, D. (2021). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(1), 37–50. <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i1.12076>.
- Mushofa, H., & Susetyo, A. (2021). Pengaruh Return on Equity dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(3), 573–586. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i3.893>.
- 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). *Riset, Jurnal Prodi, Manajemen Fakultas, Manajemen Unisma, Bisnis*, 12(01), 510–518.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). 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. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 1–10. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5831>
- Parytri, A. N. L., & Wuryani, E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Intellektika: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 5, 60–72. <https://jurnal.stikes-ibnusina.ac.id/index.php/Intellektika/article/view/1458%0Ahttps://jurnal.stikes-ibnusina.ac.id/index.php/Intellektika/article/download/1458/1634>
- 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. *JURNAL SeMaRaK*, 5(1), 19–27. <https://doi.org/10.32493/smk.v5i1.18416>
- Petra, B. A., & Rivandi, M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Jurnal*

- Inovasi Penelitian*, 2(8), 2571–2580.
- Prakoso, R. W., & Akhmadi, A. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 4(1), 50. <https://doi.org/10.48181/jrbmt.v4i1.9609>
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(1), 1–14. <https://journal.student.uny.ac.id/index.php/profita/article/view/9639>
- Putri Lasima Sitanggang, D., & Chusnah, F. N. (2020). Influence of Profitability, Leverage and Managerial Ownership on Firm Value with Corporate Social Responsibility as Moderation Variable 1 st Delfi Putri Lasima Sitang. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 1–6.
- Putri, M., & Gantino, R. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. 1(7), 262–274.
- Putri, S. O., & Hendriyani, R. M. (2024). Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Customer Non-Cyclicals Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 841–851.
- Rosiana, D., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, leveragedan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020. *Keuangan Dan Manajemen*, 18(2), 294–304. <https://doi.org/10.29264/jiny.v18i2.10617>.
- Sari, D. K., & Wahidahwati. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–18.
- Setiowati, D. P., Sastrodiharjo, I., Mukti, A. H., Maidani, M., & Eprianto, I. (2024). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Manajemen Risiko terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022). *Jurnal Economina*, 3(2), 444–464. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1222>.
- Sihombing, P., & Priambhodo, Y. D. (2024). The Effect of Coal Production, Profitability, Leverage, Newcastle Price on Firm Value with Renewable Energy Moderation. *Research of Economics and Business*, 2(1), 25–38. <https://doi.org/10.58777/reb.v2i1.203>.
- Silvia, & Dewi, S. P. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan*. IV(1), 310–317.
- Solikahan, E. Z., & Olii, N. (2022). Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Interpening : Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Abstrak. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 5(1), 130–139.
- Suhardi, H. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 77. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i1.10834>
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Di Industri Perbankan Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 467. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.257>.
- Sutrisno, & Sari, L. R. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property Dan Real Estate. *Equilibrium*, 8(8), 53–56. <https://doi.org/10.7868/s0207352813080064>
- Triyana M, A. G. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Universitas*

Islam Indonesia Yogyakarta, 59.

- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq45 Pada Periode 2015-2018). *Ensiklopedia of Journal*, 2(1), 1–9. <http://jurnal.ensiklopediaku>.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman*. 8(4), 2297–2324.
- Yuliandini, T. E., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 306–327.
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2192>.