

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dennis

Email: dennisibuna@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 hingga 2019. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi OLS. Hasil pengujian diketahui bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, dan struktur modal berpengaruh positif. Adapun saran bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan kepemilikan institusional sebagai faktor penentu nilai perusahaan dengan logika peranan pokok ini terkait isu tata kelola perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio*, dan *price to book value*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan citra perusahaan dari sudut pandang investor dan masyarakat (Sudana, 2011: 7). Nilai perusahaan yang tinggi dapat ditunjang dengan kemampuan manajemen perusahaan dalam menjamin pertumbuhan dan proporsi permodalannya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan yang sudah baik, yang pada gilirannya dapat menimbulkan persepsi positif investor (Lee, Wang, dan Ho, 2019; Rahyuda dan Agung, 2020).

Permodalan perusahaan dapat dianalisis dari struktur modalnya. Perusahaan dikatakan memiliki struktur modal yang baik jika memiliki perimbangan yang optimal antara modal asing dan modal sendiri (Margaretha, 2011: 112). Perusahaan yang tidak mampu mengelola struktur modal dengan baik, maka akan dihadapkan dengan *cost of capital* yang tinggi pula (Sudana, 2011: 133). Kondisi ini dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan.

Selain pertumbuhan penjualan dan struktur modal, proporsi kepemilikan juga memiliki peranan penting pada pengelolaan keuangan perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki kepemilikan atas saham, mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan keputusan untuk kepentingan seluruh pemegang saham (Sugiarto, 2014: 87). Hadirnya kepemilikan manajerial yang dimiliki, maka perusahaan diharapkan meminimalkan konflik keagenan (*agency problem*) sehingga nilai perusahaan diharapkan pula meningkat melalui keterlibatan pihak manajerial dalam mengambil keputusan yang tepat (Jensen dan Meckling, 1976; Sartono, 2010: 13).

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, dan struktur modal terhadap nilai Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar. Analisis pada subsektor ini dilakukan dengan memperhatikan industri terkait memegang peranan yang cukup penting bagi perkembangan perkeonomian di Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Pada dasarnya salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Menurut Sudana (2011: 8):

“Memaksimalisasi nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

1. Memaksimalisasi nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang,
2. Mempertimbangkan faktor risiko,
3. Memaksimalisasi nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi,
4. Memaksimalisasi nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.”

Persepsi investor tercermin pada nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham. Menurut Sudana (2011: 13): Nilai perusahaan adalah sebuah persepsi oleh investor terhadap tingkat kredibilitas perusahaan dengan kecenderungan menjadikan harga saham sebagai acuan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Menurut Harmono (2011: 50): Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar modal, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar

merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga.

Perusahaan yang mempunyai kinerja baik dalam mengelola asetnya dapat mendorong nilai perusahaan yang semakin tinggi. Nilai perusahaan menunjukkan seberapa berhasil manajemen melaksanakan tugasnya dan dapat memberikan gambaran prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan memberikan prospek yang baik, maka investor lain akan menginvestasikan dananya ke saham perusahaan dengan harapan ikut mendapatkan manfaat baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Pengungkapan informasi melalui laporan keuangan memiliki peranan penting. *Signalling theory* menurut Brigham dan Houston (2014: 184), menekankan betapa pentingnya informasi yang diumumkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. *Signalling theory* berguna untuk menggambarkan perilaku dua pihak atas informasi, yakni perusahaan sebagai pengirim dan investor sebagai penerima. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi investor di pasar modal sehingga mengurangi asimetri informasi (*asymmetric information*).

Salah satu indikator penting perusahaan bagi publik adalah tingkat pertumbuhan penjualan. Menurut Kasmir (2016: 107): Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

Menurut Subramanyam dan John (2009: 471): Pertumbuhan penjualan adalah analisis tren dalam penjualan berdasarkan segmen berguna dalam menilai profitabilitas, pertumbuhan penjualan sering merupakan hasil dari satu atau lebih faktor, termasuk perubahan harga, perubahan volume, akuisisi atau divestasi, dan perubahan nilai tukar. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan menjadi salah satu tolok ukur keberhasilan perusahaan menggunakan dan mengelola sumber daya. Selain itu, pertumbuhan penjualan dapat dijadikan sebagai prediksi atas prospek perusahaan di masa mendatang dengan mempelajari penjualan di masa lampau. Penjualan yang terjadi pada periode sebelumnya dapat dianalisis untuk membantu perusahaan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya jumlah permintaan saham. Peningkatan jumlah permintaan saham oleh investor akan mendorong harga saham menjadi lebih tinggi yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lee, Wang, dan Ho (2019): Semakin tinggi pertumbuhan penjualan memengaruhi peningkatan terhadap nilai perusahaan, ataupun sebaliknya, yaitu semakin rendah penjualan perusahaan maka akan terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan. Rahyuda dan Agung (2020) juga menyatakan pertumbuhan penjualan menandakan perusahaan telah efektif dan efisien menggunakan sumber daya, sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian itu, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial sebagai salah satu faktor dalam tata kelola perusahaan juga memiliki peranan dalam membentuk nilai perusahaan. Menurut Sugiarto (2014: 87): Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di perusahaan.

Teori yang dapat menjelaskan terkait pentingnya kepemilikan manajerial pada perusahaan adalah *agency theory*. Menurut Jensen dan Meckling (1976): Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu kontrak antara *principal* dan *agent*. *Principal* meminta *agent* untuk bekerja atas nama *principal* dengan memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengambil keputusan. Kendati demikian, tujuan dan keinginan manajemen (*agent*) dapat berbeda dengan keinginan pemegang saham (pemilik perusahaan) sehingga dapat membuat *agent* bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini akan memunculkan masalah keagenan (*agency problem*), yang diperparah dengan asimetri informasi. Pihak manajemen dapat memanfaatkan kondisi dengan menyembunyikan atau memalsukan informasi laporan keuangan dari pemegang saham untuk kepentingan pribadi.

Dalam mengatasi hal tersebut, pemegang saham dapat mengeluarkan biaya (*agency cost*) mempekerjakan pihak luar yang independen untuk mengawasi manajemen sebagai *agent*. Menurut Sartono (2010: 13): Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan untuk mengontrol dan mengawasi tindakan para

manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan. Selain menggunakan pihak independen untuk meminimalkan masalah keagenan, perusahaan dapat menyamakan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan ini akan mendorong kinerja manajemen, karena manajemen sendiri adalah pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial juga dapat membantu menekan biaya keagenan.

Persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen memengaruhi keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan. Semakin besar kepemilikan saham manajemen, maka mereka akan bekerja lebih proaktif dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sukirni (2012): Peningkatan nilai perusahaan terjadi sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial, yang di mana besarnya proporsi saham manajerial akan menyejajarkan kepentingan dalam perusahaan. Wu (2011) menyatakan kepemilikan manajerial membantu dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yang juga menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian itu, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam mewujudkan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, keputusan yang harus diperhatikan adalah keputusan pendanaan. Struktur modal menjadi salah satu keputusan keuangan paling penting perusahaan karena keterkaitannya dengan keputusan keuangan lainnya. Menurut Sudana (2011: 143): Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara modal asing dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan, seperti utang jangka panjang sedangkan modal sendiri adalah modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan.

Hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat mengacu pada *signalling theory*. Pemilihan sumber pendanaan dalam struktur modal, baik modal asing ataupun modal sendiri dapat memengaruhi persepsi investor. Penggunaan modal asing yang tinggi akan menimbulkan *cost of capital* yang tinggi pula. Menurut Sudana (2011: 133): Perhitungan struktur modal dapat menggambarkan kemampuan modal perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya juga

semakin tinggi karena akan memunculkan *cost of capital*. *Cost of capital* merupakan pengorbanan yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh modal dengan konsekuensi berupa biaya.

Memaksimalkan nilai perusahaan membutuhkan kombinasi sempurna dari modal asing dan modal sendiri. Struktur modal dikatakan dalam kondisi optimal apabila penggunaan modal asing dan modal sendiri mampu meningkatkan harga saham sekaligus mengurangi *cost of capital*. Menurut Margaretha (2011: 112): Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham.

Struktur modal yang tidak optimal dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga harga saham menurun. Semakin tinggi penggunaan modal asing dapat mengurangi manfaat yang diterima, karena tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan. Modal asing yang terlalu berlebihan dalam permodalan perusahaan juga meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham sehingga perusahaan berusaha meminimumkan *cost of capital* untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Keterkaitan struktur modal pada nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973): Teori *trade-off* merupakan teori yang menentukan penggunaan optimal sumber permodalan perusahaan dengan memperhitungkan keseimbangan antara manfaat penghematan pajak (*tax shields*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang diterima. *Trade-off theory* mengimplikasikan bahwa terdapat pengaruh *tax shields* dan *financial distress* dalam menentukan keputusan struktur modal. Penggunaan sumber pendanaan eksternal yang semakin tinggi justru dapat menyebabkan beban yang lebih besar dibandingkan dengan tambahan manfaat yang diperoleh.

Menurut Bagus, Rusdi, dan Sri (2015): Penggunaan modal asing yang terlalu tinggi oleh perusahaan dalam permodalannya menjadikan perusahaan semakin berisiko bagi investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan akan menurun. Hirdinis (2019) juga menyatakan perusahaan dengan penggunaan modal asing yang besar dalam struktur modal cenderung memiliki nilai perusahaan yang rendah.

Berdasarkan uraian itu, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif. Data sekunder diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penarikan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria, (1) perusahaan yang IPO sebelum tahun 2015, (2) perusahaan tidak mengalami *suspend* selama periode penelitian, dan (3) perusahaan dengan adanya kepemilikan manajerial, sehingga sampel penelitian ini sebanyak sembilan belas perusahaan. Data diolah dan dianalisis dengan menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22. Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Pengukuran pertumbuhan penjualan berdasarkan selisih penjualan periode berjalan dan periode sebelumnya yang kemudian dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Kasmir, 2016:107). Proksi kepemilikan manajerial berdasarkan jumlah saham manajerial dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Sartono, 2010: 487), struktur modal dengan *debt to equity ratio* (Gitman dan Zutter, 2015: 126), sedangkan nilai perusahaan dengan *price to book value* (Gitman dan Zutter, 2015: 132).

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil deksriptif dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SG	95	-,4399	3,0107	,125977	,4175853
KM	95	,0001	,4880	,111037	,1160767
DER	95	-2,3236	22,0246	2,387095	4,1000654
PBV	95	-10,8355	15,4623	1,333974	2,6739361
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Output SPSS 22, 2021

Tabel 1 menunjukkan nilai maksimum pertumbuhan penjualan sebesar 3,0107, di mana perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan menandakan keuntungan yang diterima meningkat. Perusahaan pada subsektor ini memiliki nilai minimum kepemilikan

manajerial sebesar 0,0001 dan nilai maksimum sebesar 0,4880. Kepemilikan manajerial mencerminkan proporsi kepemilikan oleh manajer atas saham perusahaan. Nilai minimum struktur modal (DER) bernilai negatif 2,3236 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menjamin Rp0,23 utang perusahaan dengan Rp100,00 ekuitas perusahaan. Nilai maksimum nilai perusahaan (PBV) bernilai 14,4623 menunjukkan harga saham perusahaan *overvalued*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas *residual*, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Analisis selanjutnya dapat dilakukan setelah pengujian terhadap model regresi memenuhi kriteria uji asumsi klasik.

Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berikut disajikan rekapitulasi hasil pengujian dalam Tabel 2:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BEI
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Keterangan	Korelasi (R)	<i>Adjusted R-squared</i>	Uji F	Koefisien	Uji t
SG	0,674	0,432	20,770	1,754	4,558
KM				-3,323	-2,874
DER				0,249	6,592

Sumber: Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 2, dapat diketahui hubungan antara variabel pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, dan struktur modal dengan nilai perusahaan cukup kuat. Kemampuan model penelitian dalam menjelaskan perubahan terhadap nilai perusahaan sebesar 43,2 persen. Hasil uji F yang diperoleh adalah sebesar 20,770 menunjukkan model layak untuk menjelaskan nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t sebesar 4,558. Nilai ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_1 diterima). Perusahaan dengan kondisi penjualan yang mengalami pertumbuhan cenderung memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Lee, Wang, dan Ho (2019) serta Rahyuda dan Agung (2020).

Nilai t kepemilikan manajerial bernilai negatif 2,874 yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga H_2 ditolak. Hal ini sejalan sebagaimana yang dikemukakan Berle dan Means (1932) serta Fama dan Jensen (1983) bahwa kepemilikan manajerial dapat menyebabkan *entrenchment effect*, di mana manajer menyalahgunakan hak untuk kepentingan pribadi yang memberikan kesan buruk terhadap investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan Sukirni (2012).

Struktur modal memiliki nilai t sebesar 6,592 menandakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H_3 ditolak). Hasil ini sesuai dengan Farah dan Permatasari (2018) yang menyatakan terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan mencerminkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang dimiliki, maka tingkat nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Audrey dan Ngatno (2018).

PENUTUP

Hasil analisis menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, dan struktur modal berpengaruh positif. Adapun saran bagi peneliti selanjutnya berdasarkan hasil yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dapat mempertimbangkan kepemilikan institusional sebagai faktor penentu nilai perusahaan dengan logika peranan pokok ini terkait isu tata kelola perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Audrey, Cecilia Tunggal dan Ngatno. 2018. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 13, no. 11, pp. 1-16.
- Bagus, I Gusti, Rahman Rusdi Hamidy, dan Luh Gede Sri Artini. 2015. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, vol. 4, no.10, pp. 665-682.
- Berle, Adolf A. dan Gardiner Means C. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan Publishing Co.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: Essentials of Financial Management), edisi kesebelas, jilid 1. Penerjemah Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, Eugene F. dan Michael C. Jensen. 1983. "Agency Problems and Residual Claims." *The Journal of Law & Economics*, vol. 26, no. 2, pp. 327-349.
- Farah, Devi dan Diana Permatasari. 2018. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 61, no. 4, pp. 100-106.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad Zutter J. 2015. *Principles of Managerial Finance*, fourteenth edition. Boston: Pearson.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hirdinis, Mason. 2019. "Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability." *International Journal of Economics and Business Administration*, vol. 7, no. 1, pp. 174-191.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kraus, Alan dan Robert H. Litzenberger. 1973. "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage." *Journal of Finance*, vol. 28, no. 4, pp. 911-922.
- Lee, Chiang Chien, Chih Wei Wang, dan Shan Ju Ho. 2019. "Financial Inclusion, Financial Innovation, and Firms' Sales Growth." *International Review of Economics and Finance*, vol. 66, no. 1, pp. 189-205.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Rahyuda, Henny dan I Gusti Agung. 2020. "Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation." *International Research Journal of Management, IT, and Social Sciences*, vol. 7, no. 1, pp. 145-155.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 4, no. 11, pp. 120-130.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*, tenth edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. 2014. *Akuntansi Keuangan Menengah I*. Jakarta: Universitas Terbuka.

- Sukirni, Dwi. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Accounting Analysis Journal*, vol. 1, no. 2, pp. 1-12.
- Wu, Liang Hseuh. 2011. "Can Minority State Ownership Influence Firm Value? Universal and Contingency Views of Its Governance Effects." *Journal of Business Research*, vol. 64, no. 8, pp. 839-835.

