

## PENGARUH *BLOCK SALE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN (LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2021-2023

*The Effect of Block sale on Firm Value with Liquidity, Profitability, Solvency, and Ownership Structure as Intervening Variables in Manufacturing Companies for the 2021-2023 Period*

Anastha C. Sukarame<sup>1</sup>, Maryam Mangantar<sup>2</sup>, Joubert B. Maramis<sup>3</sup>

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Sam Ratulangi

E-mail: [1anasthasukarame24@gmail.com](mailto:1anasthasukarame24@gmail.com), [2mmangantar@unsrat.ac.id](mailto:2mmangantar@unsrat.ac.id),  
[3joubertmaramis@unsrat.ac.id](mailto:3joubertmaramis@unsrat.ac.id)

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *block sale* terhadap nilai perusahaan dengan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan struktur kepemilikan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan path analysis menggunakan perangkat lunak AMOS. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan transaksi saham perusahaan selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *block sale* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel intervening. Selain itu, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan struktur kepemilikan juga tidak memiliki peran signifikan dalam memediasi hubungan antara *block sale* dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa transaksi *block sale* pada perusahaan manufaktur selama periode penelitian tidak menjadi faktor utama yang menentukan perubahan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Block sale*, nilai perusahaan, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, struktur kepemilikan, path analysis.

**Abstract:** This study aims to analyze the effect of *block sales* on firm value, with liquidity, profitability, solvency, and ownership structure as intervening variables in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2023 period. The research employs a quantitative approach using path analysis with AMOS software. The data used in this study consists of secondary data obtained from financial reports and stock transaction records of the companies during the research period. The results indicate that *block sale* do not have a significant effect on firm value, either directly or through the intervening variables. Additionally, liquidity, profitability, solvency, and ownership structure do not play a significant role in mediating the relationship between *block sale* and firm value. These findings suggest that *block sale* transactions in manufacturing companies during the research period are not the primary factor determining changes in firm value.

**Keywords:** *Block sale*, firm value, liquidity, profitability, solvency, ownership structure, path analysis.

### Article history

Received: April 2025

Reviewed: April 2025

Published: April 2025

Plagiarism checker no 891

Doi : prefix doi :

10.8734/musytari.v1i2.359

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja, stabilitas, serta prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Nilai Perusahaan tersebut tidak hanya berfungsi sebagai ukuran keberhasilan manajerial dalam mengelola sumber daya, tetapi juga menjadi dasar pertimbangan bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan ekonomi. Secara umum, nilai perusahaan diukur melalui kapitalisasi pasar, nilai buku, serta indikator keuangan lainnya yang mencerminkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, sektor manufaktur memiliki peranan yang sangat strategis. Sektor ini tidak hanya menjadi kontributor utama terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga memiliki peran penting dalam penciptaan lapangan kerja, peningkatan ekspor, serta pengembangan teknologi industri nasional. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri atas berbagai sub-sektor industri seperti makanan dan minuman, otomotif, tekstil, bahan kimia, hingga logam dan elektronik. Kompleksitas operasional dan kebutuhan modal yang tinggi menyebabkan perusahaan-perusahaan di sektor ini lebih rentan terhadap dinamika struktur kepemilikan dan aktivitas pasar modal, termasuk transaksi dalam bentuk *block sale*.

*Block sale* merupakan transaksi penjualan saham dalam jumlah besar yang dilakukan oleh pemegang saham utama, baik kepada investor institusional maupun publik. Transaksi ini berpotensi memberikan sinyal tertentu kepada pasar, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan. Dalam beberapa kasus, *block sale* dapat diartikan sebagai sinyal positif ketika saham berpindah ke tangan investor institusional yang memiliki rekam jejak baik dalam pengelolaan aset. Sebaliknya, jika penjualan saham dilakukan oleh pihak internal karena kondisi keuangan perusahaan yang memburuk, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar, sehingga menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.

**Tabel 1. Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan *Block Sale***

Kode Emiten	Pemegang Saham	2020	2021	2022	2023
MARK	Tecable Co Limited	78,82	78,82	43,82	43,82
	PT Dyana Capital	0	0	20,66	21,23
	PT Mark Capital	0	0	15,39	15,39
	Sutiyoso	2,63	2,63	1,47	1,47
	Masyarakat	18,55	18,55	18,65	18,02
ALKA	PT. Gesit Perkasa	77,03	77,03	77,03	69,38
	PT. Gesit Alumas	16,04	16,04	16,06	16,04
	Masyarakat	6,8	6,8	6,8	15
BTON	Gwie Gunawan	79,86	79,86	79,86	79,86
	Jenny Tanujaya	9,58	9,58	9,58	9,58
	Gwie Gunawan	0	0	0	0,83
	Edo chandra	5	6,47	6,67	0
	Gwie Gunawan	0	0	0	0,83
	Masyarakat	5,56	4,38	4,09	8,9
LMSH	Lion Holdings	25,55	25,55	25,55	25,5
	Trinidad Invesment	6,66	6,66	6,66	6,66
	Jusup Sutrisno	10,35	10,35	10,35	10,35
	Tjoe Peng	6	6	0	7,29
	Lawer Supandi	10,29	10,29	10,29	0
	Masyarakat	41,14	47,14	47,14	47,14

Perubahan kepemilikan saham dalam jumlah besar dapat mengindikasikan adanya perubahan dalam arah strategis, struktur pengendalian, serta kebijakan manajerial perusahaan. Hal ini secara langsung maupun tidak langsung dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui pergeseran ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan. Berdasarkan data perusahaan manufaktur di BEI periode 2021-2023, terdapat sejumlah perusahaan yang mengalami perubahan kepemilikan saham di atas 5%, yang dapat dikategorikan sebagai *block sale*. Fenomena ini menjadi relevan untuk diteliti lebih lanjut, mengingat dampaknya yang signifikan terhadap tata kelola dan keberlanjutan perusahaan.

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh *block sale* terhadap nilai perusahaan, perlu dikaji pula peran variabel-variabel intervening yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan struktur kepemilikan. Rasio-rasio keuangan seperti *quick ratio* (untuk mengukur likuiditas), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) (untuk mengukur profitabilitas), serta *Debt to Equity Ratio* (DER) (untuk menilai struktur modal), merupakan indikator penting yang mencerminkan efisiensi pengelolaan dan stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, struktur kepemilikan—baik kepemilikan institusional, manajerial, maupun publik—memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu sebagian besar menitikberatkan pada analisis dampak *block sale* terhadap harga saham dalam jangka pendek, tanpa mempertimbangkan pengaruhnya secara menyeluruh terhadap nilai perusahaan melalui aspek-aspek fundamental seperti kinerja keuangan dan kepemilikan. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi celah dalam literatur tersebut, dengan menggabungkan analisis *block sale*, rasio keuangan, dan struktur kepemilikan untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan kajian di bidang manajemen keuangan, serta kontribusi praktis bagi manajer perusahaan dan investor dalam memahami dinamika kepemilikan saham dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan pula dapat menjadi bahan pertimbangan dalam perumusan kebijakan investasi dan strategi perusahaan dalam menghadapi perubahan struktur kepemilikan di pasar modal Indonesia.

## Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *Block Sale* terhadap *Quick Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.
2. Mengetahui pengaruh *Block Sale* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
3. Mengetahui pengaruh *Block Sale* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
4. Mengetahui pengaruh *Block Sale* terhadap struktur kepemilikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
5. Mengetahui pengaruh *Quick Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
6. Mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
7. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
8. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.
9. Mengetahui pengaruh *Block Sale* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Landasan Teori

#### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan dinamika hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent. Dalam kerangka ini, manajer perusahaan sering kali memiliki kecenderungan untuk bertindak sesuai kepentingan mereka sendiri, yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham. Fenomena ini menimbulkan potensi konflik keagenan, di mana manajemen dapat membuat keputusan yang memprioritaskan keuntungan pribadi atau jangka pendek dibandingkan dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham. Teori agensi mengakui bahwa agen memiliki akses ke informasi lebih banyak dibandingkan prinsipal. Agen umumnya memiliki akses terhadap informasi yang lebih mendalam mengenai kapabilitas mereka sendiri, kondisi lingkungan kerja, serta situasi internal perusahaan secara keseluruhan. Keunggulan informasi ini memungkinkan agen untuk menentukan kebijakan akuntansi tertentu yang dapat menimbulkan ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan agen, suatu kondisi yang dikenal sebagai asimetri informasi. Keberadaan asimetri informasi tersebut membuka peluang bagi manajemen untuk melakukan tindakan yang bersifat oportunistik. Selain itu, dorongan untuk mencapai target laba tertentu dapat mendorong manajemen untuk mengesampingkan prinsip-prinsip bisnis yang sehat dan menerapkan praktik manajemen laba, yang pada akhirnya dapat merugikan kepentingan investor (Rokhlinasari, 2016).

#### *Quick Ratio*

*Quick ratio* atau rasio cepat adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (utang lancar) dengan menggunakan aset likuid yang cepat dapat dikonversi menjadi kas. *Quick ratio* ini juga dikenal sebagai *acid-test ratio*. (Warfield, T. D. 2019).

#### *Return on Assets*

*Return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana investasi yang ditanamkan oleh perusahaan dapat menghasilkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Fahmi (2016) menjelaskan bahwa investasi yang dimaksud mencakup aset-aset yang diinvestasikan atau ditempatkan dalam perusahaan untuk mendukung operasional dan pertumbuhannya.

#### *Debt to Equity*

*Debt to equity ratio* adalah rasio keuangan yang mengukur proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya. DER menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini penting untuk memahami struktur pendanaan perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang diambil. (Houston, J. F. 2019).

#### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah susunan atau komposisi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, yang menunjukkan siapa saja pemilik perusahaan dan seberapa besar persentase kepemilikan yang dimiliki oleh setiap pemegang saham. Struktur ini mencakup pembagian antara pemegang saham utama, seperti pemilik individu, keluarga, institusi, atau publik, serta perincian mengenai proporsi saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Claessens, S, 2000).

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan. Menurut Harjadi (2015) *price book value* (PBV) merupakan gambaran seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV menunjukkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang.

## Block Sale

*Block sale* adalah transaksi saham dalam jumlah besar yang sering kali dilakukan oleh investor institusional atau pemegang saham pengendali, yang dapat berdampak pada struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan (Siregar, 2006). *Block sale* merujuk pada penjualan saham utama perusahaan yang melibatkan transaksi besar, biasanya sekitar 5% dari total saham yang beredar.

## Penelitian Terdahulu

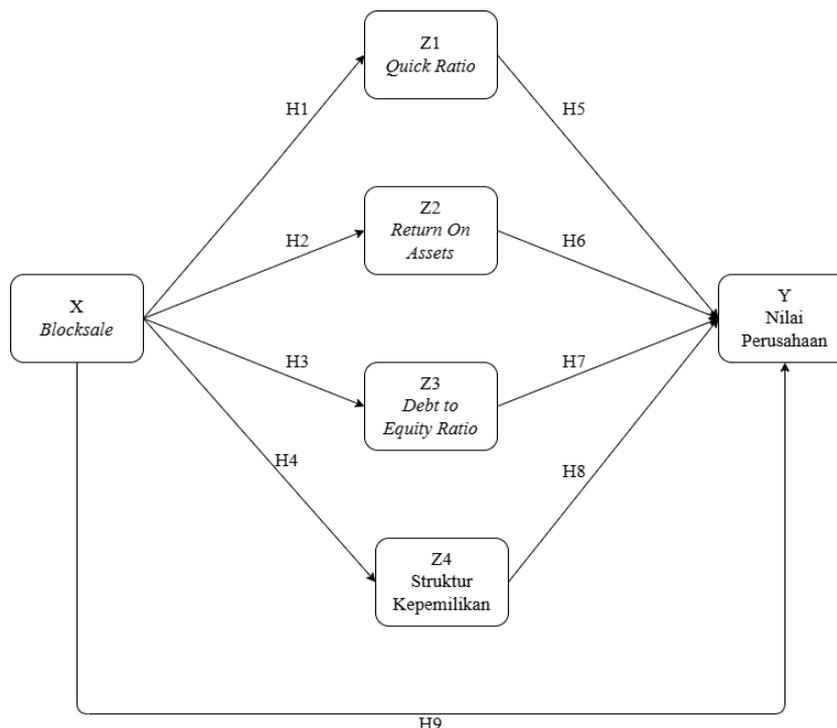
Penelitian oleh Sereh, K. C., Mangantar, M., dan Maramis, J. B. (2018) bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *block sale* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan data kuantitatif sekunder dan metode studi literatur, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan setelah perusahaan melakukan *block sale*. Temuan ini menunjukkan pentingnya peningkatan berkelanjutan dalam kinerja perusahaan pasca *block sale*.

Penelitian oleh Selfiyani (2021) meneliti pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening pada perusahaan makanan dan minuman di BEI (2016-2019). Hasilnya, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap manajemen laba, namun seluruh variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan manajemen laba tidak mampu memediasi hubungan tersebut.

Azizah (2022) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2017-2020. Hasil menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, QR berpengaruh positif signifikan, GPM dan *critical ratio* berpengaruh negatif, sedangkan NPM dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pukthuanthong-Le dan Varaiya (2007) meneliti hubungan antara *block sale* pasca-IPO dengan nilai intrinsik, return awal perdagangan, dan ukuran IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa IPO yang overvalued cenderung mengalami lebih banyak *block sale*. IPO dengan tingkat *block sale* tinggi berkinerja lebih baik hingga masa lock-up berakhir, namun menunjukkan penurunan kinerja setelahnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaku *block sale* memiliki keunggulan informasi atau kemampuan valuasi dibandingkan investor lain.

## Model Penelitian



Gambar 1. Model penelitian

Variable independen/bebas:

- X = *Blocksale*

Variable dependen/terikat:

- Y = Nilai Perusahaan

Variable intervening/mediasi:

- Z1 = *Quick Ratio (QR)*
- Z2 = *Return on Equity (ROA)*
- Z3 = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- Z4 = Struktur Kepemilikan

**Hipotesis:**

H<sub>1</sub>: *Block sale* berpengaruh signifikan terhadap *quick ratio*.

H<sub>2</sub>: *Block sale* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*.

H<sub>3</sub>: *Block sale* berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*.

H<sub>4</sub>: *Block sale* berpengaruh signifikan terhadap struktur kepemilikan.

H<sub>5</sub>: *Quick ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>: *Return on assets* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>7</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>8</sub>: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>9</sub>: *Block sale* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel penelitian. Dalam hal ini, penelitian berfokus pada bagaimana *block sale* dapat memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui variabel intervening seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan struktur kepemilikan.

## Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023 yang terdiri dari 226 perusahaan berdasarkan data tahun 2024 sampel ini sudah mewakili perusahaan manufaktur karena peneliti telah mengklasifikasikan beberapa kriteria untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Teknik pengumpulan sampel menggunakan purposive sampling.

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan auditan
2.	Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>block sale</i> atau penjualan saham >5%
3.	Perusahaan yang telah IPO diatas 10 Tahun di BEI

Dari kriteria tersebut diperoleh total sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi pertimbangan dalam penelitian ini.

## Data dan Sumber Data

Data penelitian dapat berasal dari hasil observasi, data sekunder, atau kombinasi keduanya. Data penelitian dapat disimpan, diakses, dan diolah untuk menghasilkan informasi yang berguna untuk menyelesaikan masalah yang berkaitan dengan penelitian. Sumber data dalam penelitian ini diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka, yaitu mengumpulkan data dari literatur, referensi dan jurnal keuangan yang terkait dengan penelitian cash holding dan sumber lain yang berkaitan. Data yang dikumpulkan berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahunan yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dari tahun 2021 hingga 2023.

## Definisi Operasional Variabel

### Quick Ratio

*Quick ratio*, yang juga dikenal sebagai *acid test ratio*, adalah rasio yang membandingkan total aktiva lancar dikurangi persediaan dengan total kewajiban lancar. Persediaan dikecualikan dalam perhitungan ini karena dianggap sebagai bagian dari aktiva lancar yang memiliki tingkat likuiditas paling rendah.

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### Return on Equity

Rasio ini, yang juga dikenal sebagai rentabilitas ekonomis, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Laba yang dimaksud dalam perhitungan ini adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Sutrisno, 2001:254).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### Debt to Equity Ratio

Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa proporsi modal sendiri semakin kecil dibandingkan dengan jumlah utangnya. Idealnya, perusahaan sebaiknya menjaga agar jumlah utang tidak melebihi modal sendiri agar beban tetap (*fixed cost*) tidak menjadi terlalu berat. Semakin kecil porsi hutang terhadap modal semakin baik.

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

## Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan diukur dari kepemilikan publik dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki masyarakat terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \text{Presentase Kepemilikan Publik}$$

## Block Sale

*Block Sale* merupakan transaksi penjualan saham dalam jumlah besar, dengan indikator utama yaitu penjualan saham melebihi 5%. Hal ini mencerminkan keterlibatan *Ultimate Shareholder* atau pemegang saham utama. Penjualan saham oleh pemegang saham utama sebesar 5% ini dapat dijadikan acuan atau tolok ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Price Book Value (PBV). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013).

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

## Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan model kausalitas dengan teknik analisis jalur (path analysis) melalui program AMOS. Pemilihan AMOS didasarkan pada kemampuannya dalam menguji hubungan kausal antar variabel laten secara lebih akurat dan menyajikan visualisasi path diagram yang memudahkan interpretasi. Path analysis memungkinkan analisis pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel melalui mediator, serta lebih unggul dibanding regresi berganda dalam menangani model kompleks (Santoso, 2007; Fahmi, 2016). Dalam analisis jalur, terdapat beberapa asumsi yang perlu dipenuhi, seperti uji normalitas, uji multikolinearitas dan singularitas, analisis jalur serta pengujian hipotesis. Untuk mengevaluasi kelayakan model, penelitian ini menggunakan uji *Goodness of Fit*. Menurut Waluyo (2016), evaluasi awal kelayakan model dilakukan melalui uji chi-square dan beberapa indeks kecocokan (*fit indices*). Karena nilai chi-square dipengaruhi oleh ukuran sampel, maka diperlukan tambahan indeks yang tidak sensitif terhadap ukuran sampel, seperti RMR, GFI, AGFI, PGFI, CMIN/DF, dan RMSEA.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Uji Normalitas Data

Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai skewness dari data yang digunakan. Jika nilai *critical ratio (critical ratio)* dari skewness berada dalam rentang  $\pm 2.58$  atau berada pada tingkat signifikansi 0,01 (1%), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat bukti yang menunjukkan data tersebut menyimpang dari distribusi normal.

**Tabel 3. Uji Normalitas**

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
X	.000	74.210	2.940	9.060	9.286	14.311
Z.4	.010	61.080	.911	2.807	.261	.403
Z.3	.010	3.030	2.330	7.182	4.910	7.568
Z.2	.040	36.360	2.755	8.493	8.179	12.604
Z.1	.040	7.110	1.668	5.140	2.935	4.522
Y	-.600	12.370	3.245	10.001	11.070	17.060
Multivariate					30.296	11.672

(Sumber : Data diolah, 2024)

Evaluasi normalitas dilakukan dengan menggunakan nilai *critical ratio* dari skewness dan kurtosis. Hasil evaluasi menunjukkan bahwa seluruh data memiliki nilai *critical ratio* <2.58, yang mengindikasikan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

### Evaluasi Atas Multikolinieritas dan Singularitas

**Tabel 4. Korelasi antar Variabel**

	X	Z.4	Z.3	Z.2	Z.1	Y
X	1.000					
Z.4	.243	1.000				
Z.3	-.080	-.019	1.000			
Z.2	-.007	-.002	.001	1.000		
Z.1	-.057	-.014	.005	.000	1.000	
Y	-.096	-.107	-.060	.163	-.020	1.000

(Sumber : Data diolah, 2024)

Pengujian data selanjutnya bertujuan untuk mengidentifikasi adanya multikolinieritas dan singularitas dalam kombinasi variabel. Multikolinieritas dan singularitas dapat dideteksi melalui nilai determinan matriks kovarians, yang seharusnya tidak bernilai nol. Berdasarkan hasil pengolahan data, nilai determinan matriks kovarians sampel adalah 26.631,57. Nilai ini menunjukkan bahwa determinan tidak bernilai nol, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami gejala multikolinieritas atau singularitas yang tinggi. Selain itu, multikolinieritas juga dapat diperiksa melalui analisis nilai korelasi antar variabel.

### Uji Goodness of Fit Model

**Tabel 5. Hasil Evaluasi Goodness of Fit**

Goodness Of Fit	Cut-Of Value	Nilai	Keterangan
Chi Squire	Diharapkan Kecil	12.188	Tidak Fit
Prob	> 0.05	0.058	Good Fit
CMIN	< 3.00	2.031	Tidak Fit
DF	< 0.08	6	Tidak Fit
RMSEA	> 0.90	0.136	Good Fit
GFI	>0.90	0.937	Good Fit
AGFI	> 0.90	0.778	Good Fit
TLI	> 0.90	2.588	Good Fit
CFI	> 0.95	0.000	Tidak Fit

(Sumber : Data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa seluruh uji kesesuaian model menunjukkan hasil yang baik. Mengacu pada pendapat Hair et al. (2019), penggunaan 4 hingga

5 indikator *goodness of fit* yang memenuhi kriteria sudah dianggap memadai untuk menilai kelayakan suatu model. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak dan dapat diterima karena telah memenuhi standar *Goodness of Fit* yang ditetapkan.

## Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Analisis Jalur

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Z.1	<---	X	-.006	.013	-.425	.671	par_1
Z.2	<---	X	-.003	.063	-.052	.958	par_2
Z.3	<---	X	-.004	.007	-.598	.550	par_3
Z.4	<---	X	.239	.128	1.871	.061	par_4
Y	<---	Z.1	-.039	.213	-.185	.853	par_5
Y	<---	Z.2	.054	.045	1.191	.234	par_6
Y	<---	Z.3	-.211	.444	-.475	.635	par_7
Y	<---	Z.4	-.014	.021	-.655	.513	par_8
Y	<---	X	-.012	.021	-.593	.553	par_9

Keterangan: \*\*\* Menunjukkan Signifikansi 0,000

1. Berdasarkan hasil uji *regression weight*, *Block Sale* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Quick Ratio*. Hal ini terlihat dari nilai *critical ratio* sebesar -0,425 dan signifikansi P sebesar 0,671, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Block Sale* berpengaruh terhadap *Quick Ratio* ditolak.
2. Hasil uji *regression weight* juga menunjukkan bahwa *Block Sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Nilai *critical ratio* sebesar -0,052 dan nilai P sebesar 0,958 (lebih dari 0,05) mengindikasikan bahwa hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *Block Sale* terhadap ROA tidak dapat diterima.
3. Selanjutnya, hasil analisis menunjukkan bahwa *Block Sale* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). *critical ratio* tercatat sebesar -0,598 dan nilai P sebesar 0,550, sehingga hipotesis mengenai pengaruh *Block Sale* terhadap DER ditolak.
4. Uji *regression weight* juga memperlihatkan bahwa *Block Sale* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Nilai *critical ratio* sebesar 1,871 dengan nilai signifikansi 0,061 (di atas 0,05) menyebabkan hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *Block Sale* terhadap Struktur Kepemilikan ditolak.
5. *Quick Ratio* (QR) juga tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, berdasarkan nilai *critical ratio* sebesar -0,185 dan P sebesar 0,583. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa QR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan ditolak.
6. ROA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, ditunjukkan dengan nilai *critical ratio* sebesar 1,191 dan nilai P sebesar 0,234. Dengan demikian, hipotesis mengenai pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan ditolak.
7. DER juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan *critical ratio* sebesar -0,475 dan nilai signifikansi 0,635. Ini berarti hipotesis yang menyatakan DER berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat diterima.
8. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *critical ratio* sebesar -0,655 dan nilai P sebesar 0,513. Maka, hipotesis mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan ditolak.
9. Terakhir, hasil uji menunjukkan bahwa *Block Sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan *critical ratio* sebesar -0,593 dan nilai signifikansi 0,553, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh *Block Sale* terhadap Nilai Perusahaan juga ditolak.

## Koefisien Determinan

Tabel 7. Koefisien Determinan

Variabel	Estimate
BS	.000
NP	.049

(Sumber : Data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel, nilai koefisien determinan (R Square) untuk variabel BS adalah 0,000. Hal ini berarti bahwa 0% *Block Sale* (BS) dapat dijelaskan oleh QR, ROA, DER, dan Struktur Kepemilikan. Berdasarkan tabel, nilai koefisien determinasi (R Square) untuk variabel NP adalah 0,049. Hal ini berarti bahwa 4.9 % Nilai Perusahaan (NP) dapat dijelaskan oleh QR, ROA, DER, dan Struktur Kepemilikan. Sedangkan sisanya sebesar 95.1% dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

## Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Model penelitian ini mengembangkan penggunaan variabel QR, ROA, DER dan Struktur Kepemilikan sebagai pemediasi pengaruh *Block Sale* terhadap Nilai Perusahaan (NP).

Tabel 8. Pengaruh Langsung dan Tidak langsung

	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Kesimpulan terhadap Nilai Perusahaan
<i>Block Sale</i>	-0.012	-0.002	Melemakan

(Sumber : Data diolah, 2024)

Karena BS tidak signifikan terhadap nilai perusahaan maka dampak melemahkan atau menguatkan *block sale* belum kuat secara statistik.

## Pembahasan

### Pengaruh *Block Sale* terhadap *Quick Ratio*

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa *block sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *quick ratio*, dengan nilai *critical ratio* sebesar -0,425 dan signifikansi  $P = 0,671 (> 0,05)$ , sehingga H1 ditolak. Hal ini dikarenakan *quick ratio* mengukur likuiditas jangka pendek berdasarkan aset lancar dan kewajiban lancar, sementara *block sale* merupakan transaksi ekuitas yang tidak memengaruhi aset lancar secara langsung. Temuan ini tidak sejalan dengan (Sereh, Mangantar, & Maramis, 2018) yang menemukan adanya pengaruh *block sale* terhadap *quick ratio*.

### Pengaruh *Block Sale* terhadap *Return on Assets*

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa *block sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, dengan *critical ratio* sebesar -0,052 dan nilai signifikansi  $P = 0,958 (> 0,05)$ , sehingga H2 ditolak. ROA mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba, sementara *block sale* merupakan transaksi saham antar investor yang tidak berdampak langsung pada laba bersih maupun total aset perusahaan. Dengan demikian, perubahan kepemilikan saham melalui *block sale* tidak memengaruhi kinerja operasional yang tercermin dalam ROA.

### Pengaruh *Block Sale* terhadap *Debt on Equity Ratio*

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa *block sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER, dengan nilai *critical ratio* sebesar -0,598 dan signifikansi  $P = 0,550 (>$

0,05), sehingga H3 ditolak. DER mengukur rasio antara total utang dan ekuitas perusahaan, sedangkan *block sale* merupakan transaksi antar investor yang tidak memengaruhi struktur modal secara langsung. Karena *block sale* tidak menambah atau mengurangi utang maupun ekuitas perusahaan, maka tidak berdampak pada DER. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sulbahri (2018) yang menemukan bahwa penjualan saham (*block sale*) memiliki dampak signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

### **Pengaruh *Block Sale* terhadap Struktur Kepemilikan**

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa *block sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur kepemilikan, dengan nilai *critical ratio* sebesar 1,871 dan signifikansi  $P = 0,061$  ( $> 0,05$ ), sehingga H4 ditolak. Meskipun *block sale* melibatkan penjualan saham dalam jumlah besar, transaksi ini hanya memindahkan kepemilikan dari satu investor ke investor lain tanpa mengubah total struktur kepemilikan. *Block sale* tidak menambah atau mengurangi jumlah saham beredar, sehingga tidak berdampak pada komposisi kepemilikan perusahaan. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian Devi dan Faisal (2019) yang menemukan dampak negatif penjualan saham besar terhadap kepemilikan perusahaan.

### **Pengaruh *Quick Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa QR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *critical ratio* sebesar -0,185 dan nilai signifikansi  $P = 0,583$  ( $> 0,05$ ), sehingga H5 ditolak. Quick ratio hanya mencerminkan likuiditas jangka pendek dan tidak mencerminkan profitabilitas atau prospek pertumbuhan jangka panjang yang lebih menentukan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Merina (2022) yang juga menemukan bahwa QR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *critical ratio* sebesar 1,191 dan signifikansi  $P = 0,234$  ( $> 0,05$ ), sehingga H6 ditolak. Temuan ini sejalan dengan Astrid (2018) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti potensi pertumbuhan, struktur modal, dan persepsi investor, bukan hanya efisiensi penggunaan aset.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan *critical ratio* sebesar -0,475 dan nilai signifikansi  $P = 0,635$  ( $> 0,05$ ), sehingga H7 ditolak. Temuan ini sejalan dengan Natalina (2020) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur utang perusahaan tidak selalu menjadi perhatian utama investor, terutama jika perusahaan tetap menunjukkan kinerja stabil dan prospek pertumbuhan yang baik.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji *regression weight* menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai *critical ratio* sebesar -0,655 dan  $P = 0,513$  ( $> 0,05$ ), sehingga H8 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Kusuma (2018) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, investor cenderung lebih memperhatikan kinerja fundamental seperti laba, pertumbuhan, dan arus kas, dibandingkan siapa yang memegang kendali kepemilikan. Selama perusahaan dikelola secara profesional dan memiliki tata kelola yang baik, struktur kepemilikan tidak menjadi faktor penentu utama dalam pembentukan nilai perusahaan.

## Pengaruh *Block Sale* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *block sale* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh nilai *critical ratio* sebesar -0,593 dan nilai signifikansi P sebesar 0,553 ( $> 0,05$ ), sehingga H<sub>9</sub> ditolak. Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian Maramis dan Mangantar (2022) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan nilai perusahaan sebelum dan sesudah *block sale*. Transaksi *block sale* biasanya dilakukan di luar pasar terbuka dan hanya mencerminkan perpindahan kepemilikan saham tanpa memengaruhi kinerja operasional perusahaan. Karena itu, investor tidak melihatnya sebagai sinyal perubahan fundamental perusahaan, sehingga tidak memengaruhi nilai pasar perusahaan secara signifikan.

## PENUTUP

### Kesimpulan

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Block Sale Terhadap Quick Ratio* sehingga hipotesis ini ditolak. *block sale* tidak memengaruhi aset lancar atau kewajiban lancar yang menjadi dasar *quick ratio*. *Block sale* biasanya dilakukan oleh pemegang saham besar atau investor institusional yang ingin menjual sahamnya, jadi pengaruhnya terbatas pada kepemilikan saham dan tidak langsung terkait dengan likuiditas operasional perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Block Sale Terhadap Return on Assets* sehingga hipotesis ini ditolak. ROA adalah rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, bukan berdasarkan perubahan pada struktur kepemilikan atau transaksi saham seperti *block sale*.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Block Sale Terhadap DER* sehingga hipotesis ini ditolak. *Block sale* tidak memengaruhi utang atau total ekuitas perusahaan karena transaksi ini hanya mengalihkan kepemilikan saham dari satu investor ke investor lainnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sulbahri, 2018) yang menemukan bahwa penjualan saham (*block sale*) memiliki dampak signifikan terhadap *block sale*.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Block Sale Terhadap Struktur Kepemilikan* sehingga hipotesis ini ditolak. karena meskipun melibatkan penjualan saham dalam jumlah besar, transaksi ini hanya memindahkan kepemilikan saham dari satu investor ke investor lain tanpa mengubah komposisi kepemilikan secara menyeluruh.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Quick Ratio Terhadap Nilai Perusahaan* sehingga hipotesis ini ditolak. Karena *quick ratio* hanya mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang paling likuid (seperti kas, piutang, dan setara kas). Meskipun ini penting untuk menilai likuiditas jangka pendek, *quick ratio* bukanlah indikator langsung dari profitabilitas, pertumbuhan, atau potensi investasi jangka panjang, yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mata investor.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan* sehingga hipotesis ini ditolak. karena nilai perusahaan ditentukan oleh berbagai faktor lain di luar efisiensi aset yang diukur oleh ROA. Walaupun ROA mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, beberapa faktor lain memiliki pengaruh yang lebih langsung atau besar terhadap nilai perusahaan, seperti potensi pertumbuhan, risiko pasar, struktur modal, dan persepsi investor.
7. Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *DER Terhadap Nilai Perusahaan* sehingga hipotesis ini ditolak. Ada beberapa alasan

mengapa DER mungkin tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam industri tertentu, struktur modal perusahaan mungkin dianggap stabil atau optimal pada level tertentu, sehingga perubahan kecil dalam DER tidak memengaruhi penilaian perusahaan oleh pasar. Jika perusahaan dapat mengelola utangnya dengan baik dan menunjukkan kinerja yang stabil atau bahkan tumbuh, investor mungkin tidak terlalu khawatir terhadap rasio utang yang tinggi atau rendah.

8. Hasil pengujian hipotesis kedelapan menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis ini ditolak. Hal ini mengurangi kekhawatiran bahwa kepemilikan tertentu akan mengubah arah atau stabilitas perusahaan, sehingga nilai perusahaan tetap konsisten. Investor sering kali lebih fokus pada kinerja fundamental, seperti pertumbuhan pendapatan, laba, dan arus kas daripada melihat struktur kepemilikan. Mereka cenderung memberikan nilai lebih tinggi pada perusahaan dengan fundamental yang kuat dan stabil dibandingkan dengan melihat siapa yang memiliki saham perusahaan.
9. Hasil pengujian hipotesis kesembilan menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara *Block Sale* Terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis ini ditolak. *Block sale* hanyalah peralihan kepemilikan saham dari satu investor ke investor lain dan tidak mengubah kinerja operasional, prospek pertumbuhan, atau fundamental perusahaan. Investor menyadari bahwa transaksi ini tidak berarti bahwa kondisi keuangan atau operasional perusahaan telah berubah, sehingga nilai perusahaan tidak terpengaruh. Efek *block sale* sering kali bersifat sementara. Meskipun dalam beberapa kasus *block sale* mungkin menyebabkan fluktuasi harga saham sementara, pasar cenderung menyesuaikan dengan cepat dan kembali mencerminkan fundamental perusahaan, yang berarti efeknya tidak berkelanjutan atau signifikan terhadap nilai jangka panjang perusahaan.

## Saran

1. Bagi Perusahaan  
Penelitian ini dapat membantu perusahaan manufaktur untuk mengidentifikasi titik-titik yang dapat dioptimalkan dalam rantai pasokan, seperti pengurangan biaya logistik, waktu pengiriman yang lebih singkat, atau optimasi inventori. Dengan melakukan analisis ini, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi biaya yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Industri 4.0 mencakup teknologi seperti IoT, otomatisasi, dan data analytics yang dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi. Penelitian ini bisa berfokus pada bagaimana implementasi teknologi baru ini berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi produksi, serta dampaknya terhadap kualitas produk dan profitabilitas.
2. Bagi Investor  
Investor sebaiknya melakukan evaluasi berkala terhadap dampak *block sale* pada nilai perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang berfluktuasi. Selain itu, investor perlu memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan manufaktur karena perubahan signifikan dalam kepemilikan dapat menjadi sinyal terkait prospek bisnis. Meninjau fundamental keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *block sale* juga penting dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi Penelitian  
Industri yang berbeda mungkin memiliki reaksi pasar yang berbeda terhadap *block sale*. Penelitian lebih lanjut dapat mengkaji apakah ada perbedaan signifikan dalam dampak *block sale* terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor, seperti sektor teknologi, keuangan, atau manufaktur, karena sensitivitas investor terhadap kepemilikan saham dapat bervariasi antar industri. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat berperan dalam memengaruhi reaksi pasar terhadap *block sale*. Penelitian lebih lanjut bisa membandingkan dampak *block sale* pada perusahaan dengan tata kelola yang baik

dan buruk untuk memahami apakah tata kelola yang kuat mampu mengurangi kekhawatiran investor terhadap perubahan kepemilikan.

#### 4. Bagi Manajemen Perusahaan Manufaktur

Manajemen perusahaan manufaktur perlu menyusun strategi yang dapat memitigasi dampak negatif *block sale*, seperti menjaga transparansi informasi kepada investor serta memperkuat fundamental keuangan agar tidak terjadi kepanikan di pasar. Selain itu, manajemen harus memastikan bahwa perubahan kepemilikan tidak mengganggu stabilitas operasional dan strategi jangka panjang perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Astrid, S., & Fahri, B. (2018). Pengaruh aktivitas rasio keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi pada industri manufaktur). *Jurnal STIE Semarang (Edisi Elektronik)*, 9(1), 35-53.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Devi, A., & Faisal. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 123-134.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar manajemen keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harjadi, S. (2014). *Pasar modal Indonesia: Pengantar dan analisis*. Bogor: IN MEDIA.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate accounting* (17th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Kusuma, A., Ananda, C., & Maruf, M. (2018). Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. *Journals of Economics and Business*, 3(1), 43-52.
- Merina, C. I., & Angelia, B. (2022). Pengaruh nilai perusahaan, investasi, dan kinerja keuangan terhadap profitabilitas pada perusahaan consumer cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 989-1002.
- Natalina. (2020). Pengaruh *debt to equity ratio* (DER), earning per share (EPS), dan return on asset (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. *Profita: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 8(1), 1-15.
- Pukthuanthong-Le, K., & Varaiya, N. (2007). IPO pricing, *block sales*, and long-term performance. *Financial Review*, 42(2), 251-278. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2007.00172.x>
- Rokhlinasari, S. (2016). Pengaruh corporate governance terhadap manajemen laba dengan motivasi manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(2), 152-169.
- Rustendi, T., & Farid, J. (2008). Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (Survey pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi*, 3(1).
- Santoso, S. (2007). *Menguasai statistik multivariat dengan SPSS 15*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen*, 2(2), 1-7.
- Selfiyani, S. (2021). *Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening (Studi empiris pada*

- perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2019)* [Skripsi, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung].
- Siregar. (2006). Pengaruh kepuasan kerja terhadap intensi turnover karyawan produksi pada P.T. Riau. *Jurnal*.  
[https://www.researchgate.net/publication/42352730\\_Pengaruh\\_Kepuasan\\_Kerja\\_Terhadap\\_Intensi\\_Turnover\\_Karyawan\\_Produksi\\_Pada\\_Pt\\_Riau\\_Crumb\\_Rubber\\_Factory](https://www.researchgate.net/publication/42352730_Pengaruh_Kepuasan_Kerja_Terhadap_Intensi_Turnover_Karyawan_Produksi_Pada_Pt_Riau_Crumb_Rubber_Factory) di akses 20 Juli 2024
- Sulbahri, E., & Devi, M. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Waluyo, J. (2016). *SEM dengan Lisrel atau Amos: Konsep dan aplikasi untuk penelitian empiris*. Yogyakarta: Andi.