

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019 - 2023)

Shintya Wulandari¹, Wiwin Aminah²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, wshintya@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, wiwinaminah@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kinerja suatu entitas dapat tercermin melalui nilai perusahaannya, yang juga berfungsi sebagai tolok ukur penting bagi investor dalam mengevaluasi potensi dan prospek keberlanjutan bisnis di masa mendatang. Nilai perusahaan sering dijadikan dasar utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Studi ini berfokus pada pengujian pengaruh kepemilikan manajerial, struktur leverage, dan skala perusahaan terhadap nilai perusahaan pada emiten di subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2019 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan melalui pendekatan *purposive sampling*, menghasilkan 19 perusahaan sesuai kriteria seleksi, dengan total 95 unit observasi. Pengolahan data diaplikasikan dengan analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan perangkat lunak *E-Views* 13. Temuan studi menyimpulkan bahwa ketiga variabel independen memiliki efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hanya variabel *leverage* dan ukuran perusahaan yang terbukti memiliki efek yang signifikan dalam pengujian parsial, sementara kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Maka dari itu, disarankan bagi studi yang akan datang untuk mengikutsertakan variabel tambahan seperti profitabilitas, kepemilikan institusional, atau faktor eksternal lainnya guna memperkaya pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

Abstract

Firm value represents a key indicator of corporate performance and plays a vital role in shaping investor assessments of a company's long-term potential and future outlook. It is frequently used as a central reference point in investment decision making, reflecting both operational effectiveness and market confidence. This research aims to investigate the extent to which managerial ownership, capital structure (as proxied by leverage), and firm size influence corporate value, with empirical evidence drawn from publicly listed entities within the food and beverage subsector on the Indonesia Stock Exchange over the 2019 to 2023. Utilizing a purposive sampling technique, the study identified 19 eligible firms, yielding a panel dataset comprising 95 firm-year observations. Panel data regression analysis was employed through the E-Views 13 software to test the hypotheses listed. The findings found that when considered together, the three independent variables significantly affect firm value. However, in individual testing, only leverage and firm size exhibit a statistically significant impact, while managerial ownership does not show a meaningful effect. These results suggest that future studies would benefit from the incorporation of explanatory variables such as profitability, institutional ownership, or other relevant external factors to develop a more rich understanding on elements that determine firm value.

Keywords: Managerial Ownership, *Leverage*, Company Size, Company Value

I. PENDAHULUAN

Entitas yang bergerak dalam subsektor makanan dan minuman merupakan entitas bergerak di bidang pengolahan berbagai jenis produk pangan dan minuman olahan. Sebagai sektor strategis, subsektor ini secara berkelanjutan berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan ekonomi nasional. Fokus utama dari aktivitas operasional perusahaan dalam subsektor ini adalah memperoleh laba secara optimal serta meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan kesejahteraan *shareholders* (pemegang saham). Tingkat nilai entitas menjadi cerminan keberhasilan operasional perusahaan dalam menciptakan persepsi optimis investor terhadap potensi ekspansi dan keberlanjutan usaha ke depan (Sintyana & Artini, 2019).

Nilai perusahaan umumnya dihitung dengan cara membandingkan harga pasar saham dan nilai buku entitas. Kenaikan

harga saham mencerminkan penilaian positif dari pasar terhadap prospek kinerja entitas, sehingga berpotensi meningkatkan minat investor (Indah Sari & Gantino, 2023). Namun demikian, fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh dinamika pasar keuangan dapat memengaruhi ekspektasi dan persepsi investor terhadap stabilitas dan keberlanjutan entitas. Dalam hal ini, terdapat sejumlah faktor yang diperkirakan turut memengaruhi nilai perusahaan, di antaranya adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana perusahaan memberikan sahamnya kepada pihak manajemen. Kepemilikan ini diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh manajer, yang secara teoritis dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Herdani & Kurniawati, 2022). *Leverage*, sebagai faktor kedua, merupakan ukuran yang mencerminkan perbandingan pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Rasio ini turut digunakan sebagai alat evaluasi atas kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, khususnya saat menghadapi kondisi tekanan likuiditas (Anggraini & Widhiastuti, 2020). *Leverage* yang tinggi menunjukkan dominasi pendanaan berbasis utang, yang apabila tidak disertai dengan pengelolaan keuangan yang efektif, dapat meningkatkan risiko finansial dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Fitri & Dillak, 2020). Sementara itu, faktor ketiga, yaitu ukuran perusahaan, menggambarkan besaran skala operasional suatu entitas bisnis dan umumnya dinilai berdasarkan total asetnya. Perusahaan berukuran lebih besar cenderung untuk memiliki akses yang lebih mudah terutama terkait pendanaan eksternal, memperoleh kepercayaan lebih tinggi dari investor, serta mendapatkan pengakuan yang lebih luas di pasar (Oktaviani et al., 2019). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat menjadi determinan yang krusial dalam meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai suatu perusahaan.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal membahas terkait pihak internal perusahaan, khususnya manajemen, yang memiliki insentif untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar, seperti investor, guna menunjukkan prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Penyampaian sinyal ini dimaksudkan untuk memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor, yang pada akhirnya dapat memperkuat persepsi pasar terhadap nilai suatu perusahaan (Umairah et al., 2022). Teori ini menjadi relevan ketika terjadi asimetri informasi, yaitu kondisi di mana terdapat ketimpangan akses informasi antara pihak manajemen dan investor atau pihak eksternal lainnya (Riyadh et al., 2022). Sinyal berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi ketidakpastian informasi. Maka dari itu, investor dapat mengambil keputusan investasi dengan tingkat akurasi dan pertimbangan yang lebih tinggi. Informasi yang dijadikan sinyal umumnya tercermin dalam laporan keuangan perusahaan, memuat berbagai indikator kinerja yang mengandung sinyal baik positif ataupun negatif yang masing-masing dapat memengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan penanaman modal pada entitas perusahaan (Nainggolan & Karunia, 2022).

2. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan relasi antara pemilik modal (*principal*) dan manajer (*agent*), di mana keduanya sering kali memiliki tujuan yang tidak sepenuhnya sejalan (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Dewi & Abundanti, 2019). Ketidakseimbangan ini dapat menimbulkan potensi konflik yang berdampak pada efektivitas pengelolaan perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap sebagai salah satu mekanisme yang dapat mengurangi potensi konflik tersebut. Ketika manajemen memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, mereka akan lebih terdorong untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Semakin tinggi proporsi saham milik manajemen, semakin besar dorongan untuk mengelola perusahaan secara optimal, yang kemudian dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Dewi & Abundanti, 2019).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merefleksikan bagaimana investor menilai kinerja suatu entitas, baik berdasarkan hasil masa lalu, kondisi saat ini, maupun ekspektasi terhadap kinerja masa mendatang (Ristiani & Sudarsi, 2022). Penilaian tersebut biasanya tergambarkan melalui harga saham di pasar. Secara umum, harga saham menjadi salah satu indikator utama dalam menentukan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Peningkatan harga saham dianggap sebagai sinyal positif yang dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan, serta memperkuat keyakinan investor terhadap potensi dan stabilitas perusahaan ke depan (Anggraini & Widhiastuti, 2020). Studi ini mengaplikasikan *Price Book Value* (PBV) sebagai proksi pengukur nilai perusahaan yang dihitung dengan cara mengukur rasio dari harga saham di pasar dengan nilai buku entitas, merefleksikan nilai bersih aset entitas yang dihargai oleh pasar. PBV merepresentasikan tingkat penghargaan pasar terhadap nilai ekuitas perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai PBV, maka pandangan investor terhadap nilai entitas juga semakin tinggi (Bon & Hartoko, 2022). Adapun indikator untuk menghitung PBV:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menggambarkan situasi di mana individu yang memegang posisi manajerial, termasuk direksi dan dewan komisaris, mendapatkan saham dalam perusahaan yang mereka kelola dan aktif berkontribusi dalam proses pengambilan keputusan strategis (Tampubolon & Suzan, 2024). Keterlibatan langsung dalam kepemilikan ini diyakini dapat meningkatkan kehati-hatian manajemen dalam merumuskan kebijakan, karena risiko dari setiap kebijakan juga turut memengaruhi kepentingan pribadi mereka sebagai pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berperan sebagai sebuah mekanisme internal yang dilakukan entitas untuk menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemilik modal. Proksi yang digunakan untuk variabel ini yaitu melalui rasio antara total jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dengan total keseluruhan saham dari perusahaan yang beredar di pasar. Menurut, (Yuwono & Aurelia, 2021) metode pengukuran kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

5. Leverage

Leverage adalah suatu alat ukur untuk mengetahui proporsi pendanaan aset perusahaan yang berasal dari utang dalam rangka mendukung aktivitas operasional perusahaan (Bon & Hartoko, 2022). Ketergantungan yang tinggi terhadap sumber pembiayaan berbasis utang mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan dana pinjaman sebagai modal usaha. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan akibat beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang meningkat. Pada studi ini, proksi *Leverage* yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio* atau DER yang membandingkan total utang terhadap ekuitas yang dimiliki entitas. Menurut (Amalia et al., 2023) rasio ini dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merepresentasikan skala kegiatan usaha berdasarkan total aset entitas (Adi et al., 2020) dalam (Bon & Hartoko, 2022). Hal ini menjadi salah satu indikator strategis yang memengaruhi keputusan manajemen, khususnya dalam pemilihan sumber pembiayaan untuk mendukung aktivitas investasi. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menerima akses pendanaan serta kredibilitas yang lebih kuat di mata investor dan lembaga keuangan. Dalam studi ini, total aset dipilih sebagai indikator utama hal ini dikarenakan dianggap paling mampu merefleksikan skala operasional serta besarnya sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan (Suzan & Aini, 2022). Menurut (Alifian & Susilo, 2024) ukuran perusahaan diukur menggunakan rasio :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Asset})$$

Keterangan :

Ln = Logaritma Natural

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merujuk pada jumlah dari saham milik pihak internal suatu entitas, yang turut berperan dalam mengambil keputusan strategis (Kartika Dewi & Abundanti, 2020). Berdasarkan teori sinyal, kepemilikan saham oleh manajemen dianggap sebagai sebuah sinyal positif yang diberikan pasar. Kepemilikan ini mencerminkan tingkat keyakinan manajemen terhadap prospek usaha perusahaan ke depan, sehingga dapat meningkatkan persepsi investor. Ketika manajemen turut memiliki bagian dalam kepemilikan saham, maka kepentingan mereka akan semakin sejalan dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Hal ini mendorong mereka untuk bertindak lebih optimal dalam mengelola perusahaan, karena risiko dan hasil dari keputusan yang diambil akan berdampak langsung terhadap posisi mereka sebagai pemilik. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dipandang memiliki potensi kontribusi dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan. Studi sebelumnya turut mendukung pandangan ini, (Tampubolon & Suzan, 2024) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari uraian diatas, hipotesis yang dikembangkan yaitu:

H₂ : Kepemilikan manajerial memiliki efek positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

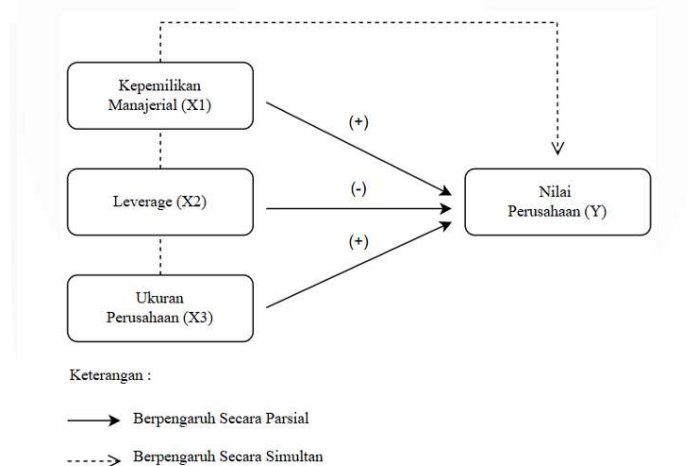
Dalam mengidentifikasi sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana berbasis utang dalam mendanai aktivitas operasionalnya, digunakan *leverage* (Anita et al., 2023; Bon & Hartoko, 2022). Risiko keuangan meningkat apabila perusahaan memiliki ketergantungan tinggi terhadap utang, terutama apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran. Kondisi ini dapat menurunkan kepercayaan investor serta memberikan persepsi negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Dampak dari penggunaan utang yang tidak terkendali dapat tercermin dalam penurunan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko kebangkrutan dan tekanan pembayaran bunga yang tinggi. Berdasarkan kajian teoritis tersebut, leverage diperkirakan memiliki pengaruh kontras terhadap nilai perusahaan. Studi oleh (Anita et al., 2023) menghasilkan variabel *leverage* memiliki efek yang negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, hipotesis yang dikembangkan yaitu:

H₃ : Leverage secara parsial memiliki efek negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merepresentasikan skala operasional entitas bisnis, yang pada umumnya diklasifikasikan dengan jumlah aset, nilai pasar, pendapatan rata-rata, atau volume penjualan (Alifian & Susilo, 2024). Entitas berskala besar umumnya memiliki keuntungan dalam hal ketersediaan sumber daya, tingkat daya saing yang lebih tinggi, serta akses yang lebih luas terhadap pendanaan dan jaringan pasar. Hal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan eksternal dan mempertahankan pertumbuhan jangka panjang, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sedangkan, perusahaan berskala kecil umumnya menghadapi hambatan dalam hal permodalan, keterbatasan akses terhadap sumber pembiayaan, serta tingkat eksposur pasar yang rendah, yang pada akhirnya dapat menghambat optimalisasi nilai perusahaan. Oleh sebab itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinannya untuk memperoleh penilaian positif dari pasar. Hasil temuan (Amalia et al., 2023) mendukung pandangan ini, di mana ukuran perusahaan terbukti memiliki efek yang mengarah secara positif serta signifikan terhadap nilai entitas. Dari uraian ini, hipotesis yang dikembangkan yaitu:

H₄ : Ukuran perusahaan memiliki efek positif signifikan terhadap nilai Perusahaan



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah oleh peneliti (2025)

III. METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini mengaplikasikan pendekatan kuantitatif dengan pemanfaatan data sekunder. Di mana data yang diperoleh melalui publikasi atau dokumentasi yang telah disusun oleh pihak ketiga, seperti instansi pemerintah, perusahaan, maupun lembaga penelitian (Agung & Yuesti, 2019;63) Dengan populasi mencakup seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman serta tercatat di BEI selama kurun waktu dari 2019 hingga 2023. Berdasarkan proses penyaringan menggunakan kriteria tertentu, diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel, sehingga total observasi data mencapai 95 entri selama lima tahun pengamatan. Penentuan sampel dari studi ini menggunakan teknik *purposive*. Adapula kriteria yang diaplikasikan untuk seleksi pada sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019 – 2023.	95
2.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan tahunan selama periode tahun 2019 – 2023.	(44)
3.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tidak memiliki kepemilikan manajerial pada periode tahun 2019 – 2023.	(32)
Total Sampel Penelitian		19
Jumlah data observasi = jumlah sampel x 5 tahun		95

Sumber : *Diolah oleh penulis (2025)*

Studi ini mengaplikasikan regresi data panel yang diolah menggunakan perangkat lunak *E-views 13*. Persamaan regresi dari penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Y : Nilai Perusahaan
 a : Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
 X_1 : Kepemilikan Manajerial
 X_2 : *Leverage*
 X_3 : Ukuran Perusahaan
 e : *Error term*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Keterangan	Nilai Perusahaan (Y)	Kepemilikan Manajerial (X_1)	<i>Leverage</i> (X_2)	Ukuran Perusahaan (X_3)
<i>Mean</i>	2.068747	0.076495	1.221811	29.31911
<i>Minimum</i>	0.274000	0.000000	0.118000	24.65500
<i>Maximum</i>	9.040000	0.488000	17.21100	32.86000
<i>Std. Deviasi</i>	1.701036	0.117716	1.921068	1.622955
<i>Observasi</i>	95	95	95	95

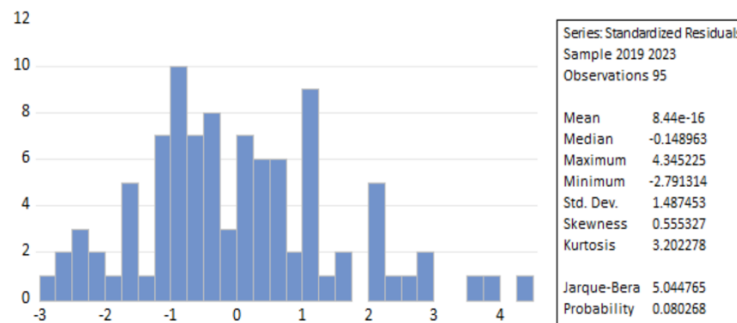
Sumber : *Diolah peneliti (2025)*

Berdasarkan hasil olahan data statistik deskriptif pada Tabel 4.1, dapat disampaikan penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan memiliki tingkat *mean* pada angka 2,068747 dengan standar deviasi sebesar 1,701036, menunjukkan bahwa penyebaran data berada cukup dekat dengan nilai rata-rata. Rentang nilai yang diperoleh sebesar 0,274000 hingga 9,040000.
2. Kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* 0,076495 dan standar deviasi sebesar 0,117716. Nilai deviasi yang relatif tinggi jika dibandingkan dengan *mean* mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup luas dalam sampel. Nilai minimum dari variabel ini tercatat sebesar 0,000000, sementara nilai maksimumnya mencapai 0,488000.
3. *Mean leverage* tercatat sebesar 1,221811 dengan standar deviasi sebesar 1,921068. Angka ini terhitung tinggi yang berarti terdapat variasi yang cukup besar dalam struktur pendanaan berbasis utang antar perusahaan dalam sampel. Nilai *leverage* terendah berada pada angka 0,118000, sedangkan nilai tertingginya mencapai 17,21100.
4. *Mean* ukuran perusahaan sebesar 29,31911 dengan standar deviasi sebesar 1,622955. Angka ini terhitung relatif kecil sehingga menggambarkan bahwa data ukuran perusahaan terdistribusi secara merata dan mengelompok di sekitar nilai rata-rata. Nilai minimum yang diamati sebesar 24,65500, sedangkan nilai maksimum yaitu 32,86000.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas
Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Tabel 4.6 menunjukkan uji normalitas dengan nilai probabilitas sebesar 0,080268, lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen (Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran perusahaan) dan dependen (Nilai perusahaan) telah terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.7 menyajikan hasil uji multikolinearitas dengan nilai VIF untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X1) sebanyak 1,007888, variabel *Leverage* (X2) 1,000357, serta variabel Ukuran Perusahaan (X3) sebesar 1,007535. Dengan nilai di bawah ambang batas 10, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas di antara ketiga variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, model analisis yang diestimasi tidak menunjukkan indikasi adanya multikolinearitas, sehingga data dapat dinyatakan sudah valid dan siap untuk

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 04/23/25 Time: 22:22			
Sample: 2019 2023			
Included observations: 95			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	28.92726	252.3941	NA
X1	4.882513	1.257163	1.007888
X2	0.001388	1.018438	1.000357
X3	0.033665	253.4996	1.007535

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.144447	Prob. F(3,91)	0.1001
Obs*R-squared	6.272671	Prob. Chi-Square(3)	0.0991
Scaled explained SS	6.431654	Prob. Chi-Square(3)	0.0924

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Tabel 4.8 menyajikan uji heteroskedastisitas dengan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,0991, yang lebih besar dari 0,05. Maka dari itu, hal ini berarti dalam model regresi tidak ditemukan adanya heteroskedastisitas, sehingga model dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas.

C. Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.141581	(18,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	205.283321	18	0.0000

Sumber : *Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)*

Uji Chow pada Tabel 4.9 menunjukkan nilai probabilitas pada statistik sebesar 0,0000, berada di bawah 0,05. Yang artinya diantara model *Common Effect* (CEM) dengan model *Fixed Effect* (FEM) dapat disimpulkan bahwa model FEM lebih baik untuk digunakan.

2. Uji Hausman

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.018473	3	0.0713

Sumber : *Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)*

Tabel 4.10 menyajikan uji Hausman, tercatat nilai probabilitas sebesar 0,0713, diatas 0.05, yang mengindikasikan bahwa antara model FEM dan *Random Effect* (REM), model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah REM, karena memenuhi kriteria pengujian dan dianggap lebih efisien dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	132.6450 (0.0000)	1.555935 (0.2123)	134.2009 (0.0000)
Honda	11.51716 (0.0000)	-1.247371 (0.8939)	7.261836 (0.0000)
King-Wu	11.51716 (0.0000)	-1.247371 (0.8939)	3.782643 (0.0001)
Standardized Honda	12.71245 (0.0000)	-1.052121 (0.8536)	4.757776 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.71245 (0.0000)	-1.052121 (0.8536)	1.465161 (0.0714)
Gourieroux, et al.	--	--	132.6450 (0.0000)

Sumber : *Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)*

Tabel 4.11, menyajikann uji Lagrange Multiplier, tercatat nilai prob. sebesar 0,0000, dibawah 0.05, yang menandakan REM lebih sesuai dibandingkan dengan model CEM. Pada akhirnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa model REM lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

D. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/23/25 Time: 15:02
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.08565	5.378407	2.804855	0.0062
X1	2.741794	2.209641	1.240832	0.2179
X2	0.471535	0.037258	12.65583	0.0000
X3	-0.470777	0.183479	-2.565832	0.0119
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		1.455351	0.8767	
Idiosyncratic random		0.545757	0.1233	
Weighted Statistics				
R-squared	0.637949	Mean dependent var	0.342162	
Adjusted R-squared	0.626013	S.D. dependent var	0.911916	
S.E. of regression	0.557677	Sum squared resid	28.30135	
F-statistic	53.44856	Durbin-Watson stat	2.273615	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Pada tabel 4.12, persamaan regresi dari studi ini dapat dieumuskan sebagai berikut:

$$Y = 15.085653 + 2.741794 \text{ Kepemilikan Manajerial} + 0.471535 \text{ Leverage} - 0.470777 \text{ Ukuran Perusahaan} + e$$

E. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)**Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

R-squared	0.637949	Mean dependent var	0.342162
Adjusted R-squared	0.626013	S.D. dependent var	0.911916
S.E. of regression	0.557677	Sum squared resid	28.30135
F-statistic	53.44856	Durbin-Watson stat	2.273615
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Tabel 4.13 menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,626013, atau setara dengan 62 persen. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan secara kolektif dapat menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen, sebesar 62 persen. Selain itu, sebesar 38 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model studi, yang kemungkinan berasal dari faktor eksternal maupun karakteristik internal perusahaan yang tidak dianalisis dalam studi ini.

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.9 Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.637949	Mean dependent var	0.342162
Adjusted R-squared	0.626013	S.D. dependent var	0.911916
S.E. of regression	0.557677	Sum squared resid	28.30135
F-statistic	53.44856	Durbin-Watson stat	2.273615
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Pada Tabel 4.14 menunjukkan hasil dari pengujian uji simultan dengan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000, dibawah 0,05, yang menandakan bahwa model regresi secara simultan signifikan. Dengan demikian, H_0 yang

menjelaskan bahwa seluruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak, dan H_a diterima. Hasil temuan ini memberikan bukti bahwa variabel ketiga independen secara kolektif memiliki efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/23/25 Time: 21:01
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.08565	5.378407	2.804855	0.0062
X1	2.741794	2.209641	1.240832	0.2179
X2	0.471535	0.037258	12.65583	0.0000
X3	-0.470777	0.183479	-2.565832	0.0119

Sumber : Output Eviews 13 (diolah oleh penulis, 2025)

Merujuk pada hasil estimasi regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.10, dapat dirumuskan interpretasi sebagai berikut:

- Variabel kepemilikan manajerial dengan nilai probabilitas 0,2179, yang melebihi batas signifikansi 5 persen (0,05). Sehingga $H_{0.1}$ diterima, sementara $H_{1.1}$ ditolak. Maka dari itu, secara parsial, hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
- Variabel *leverage* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berada di bawah tingkat signifikansi lima persen (0,05). Artinya, $H_{0.2}$ ditolak sedangkan $H_{1.2}$ yang diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0119, yang juga berada di bawah ambang signifikansi 5 persen. Maka, $H_{0.3}$ ditolak sementara itu $H_{1.3}$ diterima. Dengan ini, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

F. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian simultan menghasilkan nilai Probabilitas (F-statistic) sebesar 0,000000, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Hal ini menandakan bahwa hipotesis nol ditolak, sementara hipotesis alternatif diterima. Dengan kata lain, secara kolektif, variabel kepemilikan manajerial (X1), *leverage* (X2), dan ukuran perusahaan (X3) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,626 mengindikasikan bahwa terdapat 62% variasi dalam nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen tersebut, sementara 38% sisanya disebabkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam studi ini.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis regresi parsial menghasilkan koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar 2,741794 dengan probabilitas sebesar 0,2179, di mana lebih tinggi dari signifikansi lima persen, sehingga $H_{0.1}$ diterima dan $H_{1.1}$ ditolak. Selanjutnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal yang mengasumsikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan studi (Joewanty & Suzan, 2022) dan (Rusmanto & Setyaningrum, 2021) menunjukkan hasil yang serupa.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Uji parsial menunjukkan hasil di mana *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar 0,471535 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas ini berada jauh di bawah ambang signifikansi 0,05, sehingga $H_{0.2}$ ditolak dan $H_{1.3}$ diterima. Artinya, secara parsial, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan arah hubungan yang positif. Meskipun hasil ini kontras dengan hipotesis awal yang memperkirakan adanya pengaruh negatif, temuan ini didukung oleh studi (Andriani & Rudianto, 2020) dan (Kartika Dewi & Abundanti, 2020) yang juga menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menyajikan koefisien regresi sebesar -0,470777 untuk variabel ukuran perusahaan, dengan nilai probabilitas 0,0119. Karena nilai ini berada di bawah 0,05, maka $H_0.3$ ditolak, sementara $H_1.3$ diterima, maka ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan yang berlawanan dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Hasil ini selaras dengan studi terdahulu oleh (Kurniawati & Idayati, 2021) dan (Suzan & Devi, 2021) menunjukkan bahwa entitas dengan ukuran yang lebih besar tidak selalu memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, bahkan dalam beberapa kasus justru menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Merujuk pada hasil analisis empiris yang diperoleh dalam penelitian ini, sejumlah simpulan dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Ketiga variabel independent meliputi kepemilikan manajerial (X_1), *leverage* (X_2), dan ukuran perusahaan (X_3) secara kolektif terbukti memiliki efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2019 hingga 2023.
- Secara parsial, hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam subsektor yang sama selama periode observasi.
- Hubungan variabel *leverage* dengan nilai perusahaan menunjukkan efek yang positif signifikan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan *leverage* dalam batas wajar dapat turut meningkatkan persepsi nilai suatu perusahaan di mata investor.
- Variabel ukuran perusahaan memiliki efek yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya skala operasi suatu entitas tidak secara otomatis berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui salah satu variabel independen, yakni kepemilikan manajerial, tidak adanya efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan hal tersebut disebabkan oleh keterbatasan dalam periode pengamatan maupun jumlah sampel yang digunakan. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk mempertimbangkan perluasan data serta menambahkan variabel-variabel lainnya yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kepemilikan institusional, serta faktor-faktor relevan lainnya, guna memperoleh hasil yang lebih menyeluruh dan representatif. Selain itu, hasil dari studi ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan keputusan strategis oleh pihak manajemen dalam menyusun kebijakan terkait pengelolaan struktur aset dan sumber pendanaan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki kontribusi signifikan dalam akselerasi dalam peningkatan nilai perusahaan, yang kemudian pada gilirannya dapat memperkuat pandangan positif para pemangku kepentingan, terutama dari kalangan investor.

REFERENSI

- Agung, A. A. P., & Yuesti, A. (2019). *Metode Penelitian Bisnis Kuantitatif dan Kualitatif*.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Amalia, W. R., Purwohandoko, & Hartono, U. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 114–128.
- Andriani, P. R., & Rudianto, D. (2020). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Management, and Industry (JEMI)*, 2(1), 48–60.
- Anggraini, S., & Widhiastuti, R. N. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kompleksitas*, 9(1), 1–10.
- Anita, R., Suseno, G., & Abdillah, M. R. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 9(3), 751–762. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Herdani, E. F., & Kurniawati, R. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan IDXESGL30. *Ilmu Dan Budaya*, 43(1), 1–16.
- Indah Sari, P., & Gantino, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, dan Good Corporate

- Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 727–742. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1404>
- Joevanty, H., & Suzan, L. (2022). Pengaruh Intellectual Capital, Board Diversity, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021). *Jurnal Mirai Management*, 7(3), 247–255. <https://doi.org/10.37531/mirai.v7i3.2384>
- Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variable Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3028–3056. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusaha. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2).
- Nainggolan, Y. T., & Karunia, E. (2022). Leverage Corporate Governance dan Profitabilitas sebagai Determinan Earnings Management. *AKUNTABEL*, 19(2), 420–429. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i2.10752>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. In *Jurnal Balance: Vol. XVI* (Issue 1).
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 2022. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and GCG Disclosure on Firm Value with Profitability. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
- Rusmanto, T., & Setyaningrum, L. (2021). The Effect of Growth, Managerial Ownership and Profitability toward Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9(7), 70–78. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9i7/bm2107-038>
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717–7745. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p7>
- Suzan, L., & Aini, C. (2022). *The Influence of Intellectual Capital and Company Size On Financial Performance (Study on Banking Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020)*.
- Suzan, L., & Devi, B. R. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2021.
- Tampubolon, A. P., & Suzan, L. (2024). Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi*, 3(6).
- Umairah, K., Nawir, J., & Fadila, A. (2022). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Visionida*, 1, 50–59. <https://ojs.unida.ac.id/Jvs>,
- Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15–29. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>