

PENGARUH *LEVERAGE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ni Putu Indri Oktuviani¹; I Nyoman Sunarta²; I Nyoman Gede Arya Diatmika³;
Made Ratih Nurmallasari⁴

Universitas Pendidikan Nasional, Denpasar^{1,2,3,4}

Email : indrioktuviani14@gmail.com¹; nyomansunarta@undiknas.ac.id²;
arya.diatmika@undiknas.ac.id³; ratihnurmallasari@undiknas.ac.id⁴

ABSTRAK

Nilai perusahaan menunjukkan pandangan pasar terhadap kinerja serta prospek perusahaan. Penurunan harga saham di sektor perindustrian menggambarkan tidak stabilnya nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal. Studi ini bertujuan menguji dampak *leverage* dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada emiten sektor perindustrian yang ada di BEI periode 2021–2024. Jenis studi ini ialah studi kuantitatif dengan populasi banyaknya 65 emiten dan sample banyaknya 21 emiten dengan jumlah amatan banyaknya 84. Analisa data memakai analisa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta regresi data panel dengan pendekatan Model CEM, FEM, serta REM yang dipilih melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Selanjutnya dilakukan uji F, uji R², uji t, serta analisa MRA. Pengujian dilaksanakan memakai E-Views 13. Temuan studi memperlihatkan bahwa *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak ada pengaruh pada nilai perusahaan serta ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan keduanya. Temuan ini memberi implikasinya untuk manajemen serta stakeholders saat mengambil keputusan pendanaan dan investasi.

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

ABSTRACT

Company value reflects the market's view of a company's performance and prospects. The decline in stock prices in the industrial sector illustrates the instability of company value, which is influenced by internal financial conditions. This study aims to examine the impact of leverage and managerial ownership on company value, with company size as a moderating variable, among industrial sector issuers listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2024. This study is a quantitative study with a population of 65 issuers and a sample of 21 issuers with a total of 84 observations. Data analysis uses descriptive statistical analysis, classical assumption testing, and panel data regression with the CEM, FEM, and REM models selected through Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests. Furthermore, F-tests, R² tests, t-tests, and MRA analysis were conducted. The testing was carried out using E-Views 13. The study findings show that leverage and managerial ownership have no effect on company value, and company size cannot moderate the relationship between the two. These findings have implications for management and stakeholders when making financing and investment decisions.

Keywords : Leverage; Managerial Ownership; Firm Size; Firm Value

PENDAHULUAN

Keadaan perusahaan saat ini di pasar tercermin dalam nilainya (Simbolon et al., 2024). Investor menggunakan nilai perusahaan untuk menilai layak atau tidaknya suatu perusahaan sebagai tempat menanamkan modal dengan melihat harga sahamnya (Puri & Lisiantara, 2023). Harga saham yang tinggi merupakan tanda bahwa investor mulai melihat emiten tersebut

memiliki nilai yang lebih tinggi. (Ramadhan, 2023). Pada tahun 2025, harga saham di Indonesia sedang menghadapi tekanan yang sangat signifikan. Menurut IDN Financial (2025) Saham sektor perindustrian mengalami penurunan sebesar 11,7% pada semester I 2025 yang menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHGS) melemah.

Berdasarkan katadata.co.id, pada semester pertama tahun 2025, Astra Internasional Tbk (ASII) mencatatkan penurunan keuntungan sebesar 2,15% tahunan dibandingkannya dengan laba bersih pada periode sama tahun sebelumnya. Sering dengan kinerja laba tersebut, harga saham PT Astra Internasional Tbk juga ikut mengalami penurunan sebesar 0,97% meskipun pendapatan bersih perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1,8% yaitu Rp. 162,85 triliun dari tahun sebelumnya. Fenomena-fenomena tersebut menunjukkan bahwa saham-saham pada perusahaan sektor perindustrian di pengaruhi oleh informasi keuangan internal. Ketika kondisi keuangan perusahaan melemah, maka pasar akan merespons secara negatif yang berujung pada penurunan nilai saham dan secara langsung mencerminkan turunnya nilai perusahaan secara keseluruhan.

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan ialah *leverage*. *Leverage* adalah pembiayaan utang atau pinjaman yang dimanfaatkan oleh emiten guna mendanai aktivitas operasional (Aswat & Ardiansyah, 2023). Rasio *leverage* yang tinggi, menunjukkan rendahnya nilai perusahaan dari pandangan investor, hal tersebut dikarenakan investor akan memandang perusahaan memiliki tingkat hutang yang besar daripada modalnya yang dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Sinuraya & Dillak, 2021). Temuan dari studi (Sinuraya & Dillak, 2021) dan Aswat & Ardiansyah (2023) memperlihatkan *leverage* pengaruhnya negatif pada nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini bertolak belakang dengan studi Riani & Setyabudi (2024) dan Eni & Rakhmanita (2024).

Nilai suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Kepemilikannya saham emiten oleh manajemen disebut sebagai kepemilikan manajerial (Devita & Dewi, 2024). Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan pengawasan kebijakan serta menghindari tindakan-tindakan oportunistik, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Marthen & Suwarti, 2023). Temuan dari studi Fadhilah & Sari (2024) dan Ramli (2023) memperlihatkan kepemilikan manajerial pengaruhnya positif pada nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini bertolak belakang dengan studi Jullia & Finatariyani (2024) dan Saragih & Tampubolon (2023).

Berdasarkan penelitian-penelitian yang ada, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil (riset gap). Oleh karena itu, peneliti menambahkan ukuran perusahaan sebagai *variable* moderasi untuk memoderasi pengaruh antara *leverage*, dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Skala suatu emiten bisa ditentukan dengan melihat total asetnya, dan ukurannya memberikan indikasi terkait ukuran perusahaan (Sartika, 2022). Ukuran perusahaan besar

biasanya meningkatkan penggunaan utang untuk pembiayaan operasional, dimana hal tersebut mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Ukuran perusahaan besar biasanya mempunyai susunan pemegang saham yang kompleks, seperti kepemilikan manajemen atas saham emiten.

Melihat pemaparan permasalahan diatas, maka tujuannya dari studi ini yakni guna menguji kembali pengaruh *leverage* dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variable moderasi pada emiten sektor perindustrian yang ada di BEI Tahun 2021 – 2024.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori Keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana teori ini merupakan teori yang melibatkan pemberi kuasa (prinsipal) dan penerima kuasa (agen) (Ting et al. 2021). Dalam teori keagenan ini sering kali terdapat perbedaan penguasaan informasi dari pihak *principal* dan agen (Santioso, 2025). Perbedaan penguasaan informasi ini dapat menimbulkan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak *principal* dikarenakan tidak akuratnya informasi yang diperoleh.

Teori Sinyal

Teori sinyal dikembangkan oleh Michael Spence (1973). Teori ini menguraikan bagaimana perusahaan menyampaikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan terhadap data keuangan perusahaan (Al-Omari et al., 2024). Berdasarkan sinyal yang diberikan, investor akan menganalisis dan memahami informasi apa yang diberikan oleh manajemen, sehingga dari informasi yang diterima, investor mampu menentukan apakah perusahaan memiliki nilai yang tinggi serta dapat memberikan pengembalian yang baik bagi investor (Wahyuningrum & Sunarto, 2023).

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan memberikan gambaran sejauh mana perusahaan dihargai oleh pasar dan investor. Semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan dapat mewakili kesejahteraan finansial pemiliknya (Ramli, 2023). Sebuah emiten dianggap berharga jika berhasil menaikkan harga sahamnya. Kenaikan harga saham akan berdampak langsung pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Tobin's } Q = Q = \frac{(MVE+D)}{\text{Total asset}}$$

Leverage

Leverage adalah pembiayaan utang atau pinjaman yang dimanfaatkan oleh emiten guna mendanai aktivitas operasional (Aswat & Ardiansyah, 2023). Pemakaian utang yang berlebihan, menimbulkan resiko bagi emiten, karena akan masuk pada kategorinya *extreme leverage* (Leksono & Mildawati, 2024). *Leverage* penelitian ini diukur menggunakan Debt to Equity

Ratio (DER) (Tandrio & Handoyo 2023) sebagai berikut:

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

Kepemilikan Manajerial

Manajemen yang mempunyai saham emiten, hal ini dikenal sebagai kepemilikan manajerial (Devita & Dewi, 2024). Hubungan ini dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh manajer dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Devita & Dewi, 2024). Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan dapat menambah keyakinan investor dalam melaksanakan investasi modalnya pada emiten yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus berikut:

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran mengenai skala suatu emiten bisa dinilai dari keseluruhan asetnya (Sartika, 2022). Ukuran perusahaan penting karena mempengaruhi bagaimana perusahaan beroperasi, mengelola sumber daya, berinovasi, dan bersaing. Ukuran perusahaan yang besar akan memengaruhi keputusan investasi yang nantinya akan bisa meningkatkannya nilai perusahaan (Ramadhan, 2023). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

Pengembangan Hipotesis

H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Studi empiris yang dilakukan Tandrio & Handoyo (2023), Aswat & Ardiansyah (2023), Leksono & Mildawati (2024) dan Wahyuningrum & Sunarto (2023) memperlihatkan *leverage* ada pengaruh negatifnya pada nilai perusahaan. Berdasarkan perspektif teori sinyal, *leverage* yang terlalu tinggi memberi sinyal negatif. Menurut Odhiambo et al. (2025) *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Jika rasio *leverage* semakin meningkat, maka pandangan investor terhadap nilai perusahaan akan semakin negatif (Tandrio & Handoyo, 2023). Hal ini mengurangi kepercayaan investor dalam melakukan investasi saham dan dapat menurunkan nilai perusahaan di pasar (Eni & Rakhmanita, 2024). Investor cenderung lebih memilih emiten dengan rasio *leverage* yang rendah, karena emiten tersebut biasanya memiliki modal sendiri atau modal kerja yang cukup untuk mendukung operasionalnya. Emiten dengan modal kerja yang cukup dianggap lebih aman bagi investor untuk diinvestasikan dibandingkan dengan emiten yang memiliki tingkat utang yang tinggi (Tandrio & Handoyo, 2023).

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Studi empiris yang dilakukan Fadhilah & Sari (2024), Aditomo & Meidiyustiani (2023), Marthen & Suwarti (2023), dan Ramli (2023), memperlihatkan kepemilikan manajerial ada pengaruh positifnya pada nilai perusahaan. Berdasarkan perspektif *agency teory* adanya kepemilikan manajerial bisa mendukung penyelarasan kepentingan stakeholders dengan manajemen, karena mereka memiliki tujuan yang sama, sehingga dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan (Aditomo & Meidiyustiani, 2023). Selain itu, kepemilikan manajerial atas suatu emiten memberikan sinyal yang baik bagi investor, menurut teori sinyal. Kepemilikan manajerial meningkatkan kepercayaan investor terhadap bisnis dengan mendorong manajemen untuk mengambil tindakan yang bisa meningkatkannya kinerja serta nilai perusahaan (Marthen & Suwarti, 2023).

H3: Ukuran Perusahaan mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berbagai temuan empiris terbaru mendukung bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungannya *leverage* serta nilai perusahaan. Syahputri et al. (2024) dan Septiana & Zulkifli (2024) memperlihatkan skala emiten mampu memperkuat pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Teori sinyal berpandangan bahwa *leverage* yang tinggi pada emiten besar memberi sinyalnya negatif. Investor akan menganggap perusahaan tidak *solvable* karena utang perusahaan melebihi asset yang dimiliki. Kondisi ini akan menurunkan keinginan investor untuk menginvestasikan modalnya dan pada akhirnya nilai perusahaan akan menurun (Rosihana, 2023).

H4 : Ukuran Perusahaan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dikatakan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. pernyataan ini ada kesesuaian dengan studi empiris dilaksanakan Sari & Rahayu (2024), Indra et al. (2024), dan Fahrnis (2024). Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan manajerial diyakini bisa mengurangnya konflik antara agen dengan *principal*, karena dampak dari setiap keputusan yang manajer ambil dapat langsung mereka rasakan (Devita & Dewi, 2024). Berdasarkan teori sinyal kepemilikan manajerial dalam suatu emiten memberi sinyalnya positif. Dikarenakan manajemen memiliki kepentingan dalam saham emiten sebagai stakeholders, para investor sering menganggap bahwa manajemen akan lebih berkomitmen untuk meningkatkannya nilai perusahaan (Fahrnis, 2024).

METODE PENELITIAN

Studi ini ialah studi kuantitatif dengan desain *panel causal study* yang digunakan untuk menguji hubungan sebab akibat yang menggunakan data panel yaitu kombinasi antara data *cross section* dengan data *time series* untuk menguji pengaruh *leverage* dan kepemilikan

manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan Regresi Data Panel dengan Moderate Regresi Analysis (MRA) untuk menguji interaksi variabel moderasi dalam struktur data panel. Dalam penelitian ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi untuk memoderasi pengaruh antara *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor perindustrian yang ada di BEI tahun 2021 sampai 2024.

Populasi pada studi cakupannya 65 emiten sektor perindustrian yang ada di BEI dari tahun 2021 sampai 2024. Penentuan sample memakai teknik *purposive sampling* yang dijelaskan secara operasional melalui kriteria inklusi dan eksklusi. Kriteria inklusi meliputi: (1) perusahaan sektor perindustrian yang secara konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2021–2024; (2) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah sehingga memungkinkan perbandingan antar periode; (3) perusahaan yang mengungkapkan data kepemilikan manajerial secara lengkap pada tahun 2021–2024; dan (4) perusahaan yang mengungkapkan data kepemilikan institusional secara berkelanjutan selama periode pengamatan. Adapun kriteria eksklusi mencakup perusahaan yang mengalami *delisting*, perusahaan yang laporan keuangannya tidak tersedia secara lengkap untuk salah satu tahun, perusahaan yang tidak melaporkan struktur kepemilikan secara rinci, serta perusahaan yang tidak memenuhi standar pengungkapan variabel penelitian. Perusahaan yang tidak memenuhi satu saja dari kriteria di atas langsung dieliminasi untuk menjaga konsistensi data panel sehingga didapat 21 emiten dengan tahun amatan selama 4 tahun hingga didapat sample sebanyak 84 amatan. Adapun prosedur penarikan sampel dilihat pada tabel 1.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses website www.idx.co.id dan mengakses situs resmi perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mencatat dan mengamati informasi-informasi yang berkaitan dengan pokok masalah yang diteliti. Informasi-informasi tersebut berupa laporan tahunan pada seluruh perusahaan sektor perindustrian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2024. Seluruh data bersifat publik dan tidak melibatkan subjek manusia, sehingga tidak memerlukan persetujuan etik maupun informed consent. Penelitian telah dilakukan dengan menjaga integritas ilmiah dan mengikuti prinsip transparansi sesuai standar publikasi akademik.

Teknik analisa data yang digunakan yakni analisa statistik deskriptif, uji asumsi klasik, Uji regresi data panel, Uji F, Uji R Square, Uji Statistik t (Uji-t) dan Uji *Moderate Regression Analysis (MRA)*. Alat analisa yang dipakai pada studi ini yakni software *E-views 13*.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Analisis Statistik Deskriptif

Analisa statistik deskriptif dievaluasi berdasarkan nilai terendah, tertinggi, rata-rata, serta simpangan baku dari variable yang akan diteliti pada studi ini, hal tersebut memberikan wawasan tentang bagaimana data bisa diinterpretasikan (Ghozali, 2021:19). Temuan pengujian analisa statistik deskriptif diperlihatkan dalam table 2.

1. Variable *leverage* (DER) mempunyai nilainya minimum yakni -244,62, maksimum besarnya 1052,12 serta rata-ratanya 84,66976 serta standar deviasi besarnya 191,8722. Standar deviasi lebih besar jika dibandingkan dengan rata-ratanya, memperlihatkan variable *leverage* memiliki sebaran yang besar.
2. Variable Kepemilikan Manajerial (KM) mempunyai nilainya minimum yakni 0, maksimum besarnya 59,81, serta rata-ratanya 12,06988 serta standar deviasi besarnya 16,32488. Standar deviasi lebih besar jika dibandingkan dengan rata-ratanya, memperlihatkan variable kepemilikan manajerial memiliki sebaran yang besar.
3. Variable Ukuran Perusahaan (UP) mempunyai nilainya minimum yakni 25.22, maksimum besarnya 33,79 serta rata-ratanya 28,3094 serta standar deviasi besarnya 2,151069. Standar deviasi lebih kecil jika dibandingkan dengan rata-ratanya, memperlihatkan variable ukuran perusahaan mempunyai sebaran kecil.
4. Variabel Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q) mempunyai nilainya minimum -1,01, maksimum besarnya 1,92, serta rata-ratanya 0,280595 serta standar deviasi besarnya 0,685283. Standar deviasi lebih besar jika dibandingkan dengan rata-ratanya, memperlihatkan variable kepemilikan manajerial mempunyai sebaran besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas merupakan pengujian dalam penentuan model regresi dipakai terdistribusi normal ataupun tidak. Pengujian normalitas dilaksanakan menggunakan uji statistik Jarque-Bera, bila probabilitasnya (α) < 0,05 data ini disebut tidak terdistribusi normal dan bila probabilitasnya (α) > 0,05 data ini disebut terdistribusi normal. Adapun hasil uji normalitas statistik Jarque-Bera pada studi ini diperlihatkan dalam pada grafik 1.

Berlandaskan grafik tersebut bisa dikatakan nilai uji statistik Jarque-Bera memperlihatkan probabilitasnya 0,082036 yang mana nilainya tersebut melebihi 0,05 yang memperlihatkan data studi ini terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Variable independent pada model regresi linier bisa diuji untuk multikolinearitas guna penentuan korelasi yang kuat di antara variable. Pengujian multikolinearitas menggunakan

correlation matrix, Bila koefisien korelasinya kurang dari 0,8, multikolinearitas tidak ada; bila lebih dari 0,8, ada multikolinearitas. Temuan uji multikolinearitas pada studi ini diperlihatkan pada table 3.

Melihat temuan uji multikolinieritas, bisa dijelaskan bahwa seluruh variable pada studi yakni *leverage* (DER), Kepemilikan Manajerial (KM) serta ukuran perusahaan (UP), mempunyai nilai korelasi $< 0,8$ hingga bisa dibuat simpulan tidak ada gejala multikolinieritas antara variable pada model regresi ini, hingga model layak untuk dipakai.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada modelnya regresi linier menentukannya apakah kesalahan gangguan pada periode t serta kesalahannya gangguan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya) saling berkorelasi (Ghozali, 2021:162). Studi ini memakai Durbin -WatsonTest dalam penentuan apakah ada autokorelasi dalam model regresi. Temuan pengujian autokorelasi Durbin - WatsonTest pada studi ini diperlihatkan dalam table 4.

Berdasarkan temuan uji autokorelasi memakai DW-test di atas, memperoleh nilai sebesar 1.979012 Jika dibandingkan dengan table DW dengan jumlahnya sample (n) = 84 dengan jumlahnya variable sebanyak 3 ($k=3$) didapat nilainya tabel dL (*lower*) = 1,5723 serta dU (*upper*) = 1,7199. Dengan persamaan Uji DW $dU < dW < 4 - dU$, diketahui nilainya Durbin Watson melebihi nilainya dU yakni besarannya 1,7199 serta nilai DW kurang dari dari nilainya $4 - dU$ yakni 2,2801 ($1,7199 < 1.979012 < 2,2801$). Berdasarkan hasil tersebut bisa dibuat simpulan data studi ini terbebasnya dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas penentuan apakah ada ketidaksetaraan varians dalam model regresi antara pengamatan (Ghozali, 2021:178). Adapun kriteria pengujian menggunakan uji *glejser* adalah bila signifikansinya $> 0,05$ maka modelnya regresi tidak terdapat heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Sebaliknya, bila signifikansinya $< 0,05$ maka modelnya regresi mengandung ada heteroskedastisitas (tidak ada homoskedastisitas). Temuan uji heteroskedastisitas diperlihatkan dalam table 5.

Berdasarkan temuan uji heteroskedastisitas, didapat probabilitasnya (Prob.) tiap variable independent lebih dari tingkatan signifikansinya 0,05. Hal ini bisa dibuat simpulan tidak ada gejala heteroskedastisitas pada modelnya regresi yang dipakai.

Uji Model Regresi Data Panel

Pada penelitian ini, regresi data panel tidak langsung menggunakan satu model, tetapi melalui tahapan pemilihan model regresi datapanel untuk menentukan model yang paling sesuai. Tiga jenis model panel yang diuji meliputi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model dilakukan menggunakan Uji Chow,

Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) sebagaimana direkomendasikan dalam analisis regresi data panel sebagai berikut.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat antara CEM dan FEM. Berdasarkan hasil pada Tabel 6, nilai probabilitas *cross-section Chi-square* adalah 0,0000 < 0,05, sehingga Uji Chow menyimpulkan bahwa FEM lebih baik dibandingkan CEM.

Uji Hausman

Selanjutnya, Uji Hausman diterapkan untuk memilih model yang paling sesuai antara FEM dan REM. Hasil pada Tabel 7 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,1007 > 0,05, sehingga Uji Hausman menyimpulkan bahwa REM adalah model yang lebih tepat dibanding FEM.

Uji Lagrange Multiple

Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk membandingkan REM dengan CEM. Hasil uji Breusch-Pagan dalam Tabel 8 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05, yang berarti REM lebih tepat digunakan daripada CEM.

Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, Uji Chow memilih FEM, sedangkan Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier sama-sama memilih REM. Oleh karena dua dari tiga pengujian mendukung Random Effect Model, maka model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel dipakai guna menggambarkan pengaruhnya variable independent pada variable dependent. Adapun persamaan regresi data panel yakni:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 2.264181 - 0.000344 \text{ DER} + 0.009274 \text{ KM} - 0.072992 \text{ UP} + \text{eit} \dots \dots \dots (1)$$

Melihat persamaannya regresi data panel, bisa diinterpretasikan yakni:

1. Nilai konstanta (α) 2.264181, mengartikan apabila kedua variabel independen yaitu *leverage* (DER) dan kepemilikan manajerial (KM), sama dengan nol atau konstan, hal ini nilai perusahaan (TOBIN'S Q) besarnya 2.264181.
2. Koefisien regresinya dari *leverage* (DER) yaitu - 0.000344 dengan tingkatan probabilitas 0,1235 > 0,05, mengartikan bahwa variable *leverage* (DER) tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan (TOBIN'S Q)
3. Koefisien regresinya dari kepemilikan manajerial yaitu 0.009274 dengan tingkatan probabilitas 0,3004 > 0,05, mengartikan variable kepemilikan manajerial (KM) tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan (TOBIN'S Q)

Uji Model (Uji F)

Pengujian statistik F bertujuan guna memperlihatkan variable independent pada model

ini berpengaruh secara bersamaan pada variable dependent (Ghozali, 2021:148). Nilai signifikansi $< 0,05$, mengartikan bahwa variable independent secara bersamaan ada pengaruhnya pada variable dependent. Lalu, signifikansinya $> 0,05$, mengartikan bahwa variable independent secara bersamaan tidak ada pengaruhnya pada variable dependent. Temuan Pengujian model (Uji F) diperlihatkan dalam table 11.

Berlandaskan temuan pengujiannya model (Uji F) memperlihatkan signifikansinya 0,053631 memperlihatkan 0,05. mengartikan variable *leverage* (DER), dan kepemilikan manajerial (KM) tidak ada pengaruhnya secara bersamaan pada nilai perusahaan (Tobin's Q).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian tingkat keterkaitan antar variable independent dengan variable dependent dilaksanakan dengan melaksanakan uji koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasinya (R^2) makin kecil memperlihatkan kemampuan variable independent saat menjelaskannya variable dependent sangat terbatas. Begitupun sebaliknya, semakin besar nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa kemampuan variable independent saat memaparkan variable dependent mendekati sempurna. Temuan pengujian koefisien determinasi (R^2) diperlihatkan dalam table 12.

Melihat temuan pengujian didapat nilainya *Adjusted R-square* 0,056658 ataupun 5,67%. Variasi dari nilai perusahaan (Tobin's Q) bisa dijelaskannya 5,67% oleh variable *leverage* (DER) dan kepemilikan manajerial (KM) serta sisanya 94,33% diberi penjelasan variable lain di luarnya model studi ini.

Uji-t

Uji t adalah pengujian guna melihat besaran pengaruhnya variable independent dipakai pada model secara individual menerangkannya variasi variable dependent. Tingkatan signifikansinya ($\text{Sig} < 0,05$), mengartikan bahwa variable independent ada pengaruhnya pada variable dependent. Sebaliknya, tingkatan signifikansinya ($\text{Sig} > 0,05$), mengartikan bahwa variable independent tidak ada pengaruhnya pada variable dependent. Temuan Uji-t pada studi ini diperlihatkan dalam table 13.

Melihat temuan uji t yang ditunjukkan pada table 13 dapat dijelaskan yakni: nilai signifikansinya *leverage* 0,1235 $> 0,05$ maka hipotesa pertama (H1) ditolak. Ini diperlihatkan dalam *leverage* tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan. Sementara variable kepemilikan manajerial (KM) mempunyai nilai signifikansinya 0,3004 $> 0,05$ maka hipotesa kedua (H2) ditolak. Ini diperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Uji Moderate Regression Analysis (MRA)

Dalam penelitian ini, analisis moderasi dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) yang diintegrasikan ke dalam model regresi data panel, sehingga teknik yang

digunakan merupakan moderated panel regression. Moderasi dilakukan dengan membentuk interaction term yaitu $DER \times UP$ dan $KM \times UP$, sebagaimana lazim dilakukan dalam pendekatan product indicator (Ghozali, 2021). Seluruh interaction term dibangun langsung di dalam E-Views, yang secara teknis mendukung pembentukan variabel interaksi untuk analisis moderasi pada regresi panel.

Uji *MRA* adalah analisis untuk mengetahui mampu atau tidaknya suatu variable memengaruhi hubungannya antara variable independent dan variable dependent (Ghozali, 2021). Bila Nilai signifikansi < 0.05 ini bisa dikatakan variable moderasi dapat memoderasi variable independent pada variable dependent sebaliknya bila nilai signifikansi > 0.05 hal ini variable moderasi tidak bisa memoderasi variable independent pada variable dependent. Adapun persamaannya regresi data panel yakni:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 2.449164 + 0.000624\text{DER} - 0.036848\text{KM} - 0.079995\text{UP} - 3.172804\text{DERUP} + 0.001741\text{KMUP} + \text{eit} \dots \dots \dots (2)$$

Berdasarkan hasil uji MRA pada tabel 14, diperoleh bahwa variabel leverage yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan ($DERUP$) memiliki nilai signifikansi $0,9169 > 0,05$, sehingga $H3$ ditolak. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Demikian pula pada variabel kepemilikan manajerial yang dimoderasi ukuran perusahaan ($KMUP$) yang memiliki nilai signifikansi $0,7237 > 0,05$, sehingga $H4$ ditolak, yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan juga tidak mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Temuan dari studi ini memperlihatkan *leverage* tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesa pertama ($H1$) dari studi ini tidak diterima. Hal ini terjadi karena emiten yang masih bisa mengelolanya struktur modal dengan efektif mengurangi kesadaran pasar terhadap risiko yang terkait dengan penggunaan pinjaman. Temuan studi ini tidak adanya kesesuaian dengan studi Tandrio & Handoyo (2023) dan Aswat & Ardiansyah (2023) memperlihatkan *leverage* ada pengaruh negatifnya pada nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini adanya kesesuaian dengan studi Riani & Setyabudi (2024) dan Eni & Rakhmanita (2024) memperlihatkan *leverage* tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan studi ini memperlihatkan kepemilikan manajerial tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan. Maka dengan demikian, hipotesa kedua ($H2$) dari studi ini tidak bisa diterima. Ini diakibatkan karena manajer memiliki proporsi saham yang masih relatif kecil, sehingga tidak memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kondisi tersebut membuat

manajemen belum sepenuhnya merasakan manfaat kepemilikan saham, sehingga tidak semua keuntungan dapat dinikmati. Akibatnya, masih terdapat potensi manajer bertindak secara oportunistik bisa merugikan stakeholders. Temuan studi ini tidak adanya kesesuaian dengan studi Fadhilah & Sari (2024) dan Ramli (2023) memperlihatkan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun temuan studi ini adanya kesesuaian dengan studi Jullia & Finatariyani (2024) dan Saragih & Tampubolon (2023) memperlihatkan kepemilikan manajerial tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Temuan studi ini memperlihatkan ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesa ketiga (H3) dari studi ini ditolak. Besar kecilnya perusahaan tidak cukup memberikan sinyal yang kuat kepada investor dalam menilai prospek atau risiko perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan aspek fundamental lain seperti profitabilitas dan efisiensi operasional dibandingkan dengan struktur pendanaan perusahaan seperti *leverage* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Maka dari itu, bisa dibuat simpulan ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Temuan studi ini tidak adanya kesesuaian dengan studi Syahputri et al. (2024) memperlihatkan ukuran perusahaan bisa memoderasi hubungan antara *leverage* pada nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini adanya kesesuaian dengan studi Rosihana (2023) memperlihatkan ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara *leverage* pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Temuan studi ini, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Maka dari itu, bisa dibuat simpulan hipotesa keempat (H4) dari studi ini ditolak. Ukuran perusahaan tidak meningkatkan nilai atau tingkat kepemilikan manajerial. Tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah tidak secara signifikan mempengaruhi motivasi manajer untuk meningkatkan kinerja bisnis. Selain itu, emiten berukuran kecil cenderung memiliki keterbatasan yang membuat manajer sulit menanamkan modalnya, sementara perusahaan berukuran besar pun tidak menjamin peningkatan kinerja hanya karena adanya kepemilikan manajerial. Temuan studi ini tidak adanya kesesuaian dengan studi Sari & Rahayu (2024) memperlihatkan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Akan tetapi studi ini adanya kesesuaian studi Chandra & Rini (2022) memperlihatkan ukuran perusahaan tidak bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Melihat temuan analisa data panel yang dilaksanakan, studi ini memperoleh temuan bahwa *leverage* tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan tingkat penggunaan utang belum cukup menjadi faktor utama dalam mempengaruhi persepsi investor pada nilai perusahaan, karena emiten dinilai masih mampu menyeimbangkannya antara penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman secara efektif. Kepemilikan manajerial juga tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan, karena proporsinya kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil belum cukup kuat untuk menyatukan kepentingannya antara manajer dengan stakeholders, hingga masih memungkinkan adanya tindakan oportunistik yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, ukuran perusahaan juga masih tidak bisa memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan, skala emiten tidak mencerminkannya kemampuan dalam mengelola utang maupun memperkuat hubungan *leverage* pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan karena proporsi kepemilikan manajerial yang relatif kecil belum cukup untuk memengaruhi kebijakan strategis dan keputusan keuangan perusahaan.

Adapun beragam keterbatasannya pada studi ini, di antaranya periode pengamatan yang relatif singkat yaitu empat tahun (2021–2024), serta objek studi yang terbatas pada sektor perindustrian sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk seluruh sektor di BEI. Selain itu, variable yang dipakai terbatas pada *leverage*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan, sehingga kemungkinan terdapat faktor lainnya lebih dominan memengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, atau struktur kepemilikan institusional. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan pada penggunaan data sekunder yang bersifat publik, sehingga analisis hanya bergantung pada informasi yang tersedia dalam laporan keuangan perusahaan. Penelitian juga tidak mempertimbangkan faktor kualitatif atau variabel non-keuangan yang mungkin memengaruhi hasil. Keterbatasan ini diharapkan dapat menjadi perhatian bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan data dan metode analisis.

Dengan demikian, bagi peneliti selanjutnya ada harapan bisa memperpanjang periode pengamatan, memperluasnya sektor penelitian, serta menambahkan variabel lain yang relevan agar hasil penelitian lebih komprehensif serta mampu menggambarkan faktornya yang bisa memengaruhi pada nilai perusahaan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Aditomo, M. S. & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Revenue Jurnal Akuntansi*, 3(2), 662–673.

- Al-Omari, R., Oroud, Y., Makhlouf, M. H., Alshehadeh, A. R. & Al-Khawaja, H. A. (2024). The Impact Of Profitability And Asset Management On Firm Value And The Moderating Role Of Dividend Policy: Evidence From Jordan. *Asian Economic And Financial Review*, 14(1), 1–11. <https://doi.org/10.55493/5002.V14i1.4937>
- Aswat, H. & Ardiansyah, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2021). *Journal Of Accounting, Finance And Auditing (Jafa)*, 3(1), 59–71.
- Chandra, I. & Rini, T. H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 198–207.
- Devita, W. & Dewi, A. S. (2024). Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2022. *Jurnal Economina*, 3(1), 15–28. <https://doi.org/10.55681/Economina.V3i1.1119>
- Eni, C. & Rakhmanita, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Kajian Ekoomi & Bisnis Islam*, 5(2), 883–898.
- Fadhilah, M. & Sari, W. I. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt Media Nusantara Citra Tbk Periode 2014-2023. *Jiic: Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 1(9), 5712–5724. <https://jicnusanantara.com/index.php/jiic>
- Fahrunis, A. (2024). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.
- Indra, A. F., Suryani, Y. & Ika, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 4(3), 2057. www.idx.co.id
- Jullia, M. & Finatariyani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923.
- Leksono, A. E. P. & Mildawati, T. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(5), 1–22.
- Marthen, K. H. & Suwarti, T. (2023). Pengaruh Kebijakan Deviden, Hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *J-Mas (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 8(1), 181–188. <https://doi.org/10.33087/Jmas.V8i1.948>
- Odhiambo, J. D., Murori, C. K. & Aringo, C. E. (2025). Financial Leverage And Firm Performance: An Empirical Review And Analysis. *East African Finance Journal*, 4(1), 25–35. <https://doi.org/10.59413/Eafj/V4.I1.2>
- Puri, E. T. & Lisiantara, G. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2019-2021). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 91–107.
- Ramadhan, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ramli. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). Universitas Muhammadiyah Makassar.

- Riani, I. W. & Setyabudi, T. G. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(3), 1–20.
- Rosihana, A. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Sector Industry Barang Consumer Primer Tahun 2019-2021). *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 1(4), 119–132. <https://doi.org/10.61132/Lokawati.V1i4.148>
- Santioso, L. (2025). The Effect Of Profitability, Company Size, Sales Growth And Leverage On Firm Value. *International Journal Of Application On Economics And Business (Ijaeb)*, 3(1), 2987–1972. <https://doi.org/10.24912/Ijaeb.V3i1.299-309>
- Saragih, A. E. & Tampubolon, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(2), 1085–1095.
- Sari, Egariska & Rahayu, S. (2024). Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, Dan Pajak*, 1(3), 360–377. <https://doi.org/10.61132/Jieap.V1i3.465>
- Sartika, A. D. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Bergerak Pada Sektor Keramik Porselin Dan Kaca Yang Terdaftar Pada Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2015-2019)*. Universitas Medan Area Medan.
- Septiana, A. & Zulkifli. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1), 2623–2650. <https://doi.org/10.30596/17716>
- Simbolon, A. Y., Sastrodiharjo, I. & Husadha, C. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *Jurnal Sains Ekonomi Dan Edukasi*, 1(7), 389–403. <https://doi.org/10.62335>
- Sinuraya, I. N. B. & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Investmentopportunityset (Ios) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Jimea | Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 1023–1036.
- Syahputri, A., Mustika, U. N. & Ramadhan, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Manajemen Business Innovation Conference-Mbic*, 7, 121–140. <https://jurnal.untan.ac.id/index.php/mbic/index>
- Tandrio, G. & Handoyo, S. E. (2023). *C. Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(1), 20–27.
- Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M. & Kweh, Q. L. (2021). The Effects Of Managerial Ability On Firm Performance And The Mediating Role Of Capital Structure: Evidence From Taiwan. *Financial Innovation*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/S40854-021-00320-7>
- Wahyuningrum, A. D. & Sunarto. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 6(1), 122–136.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

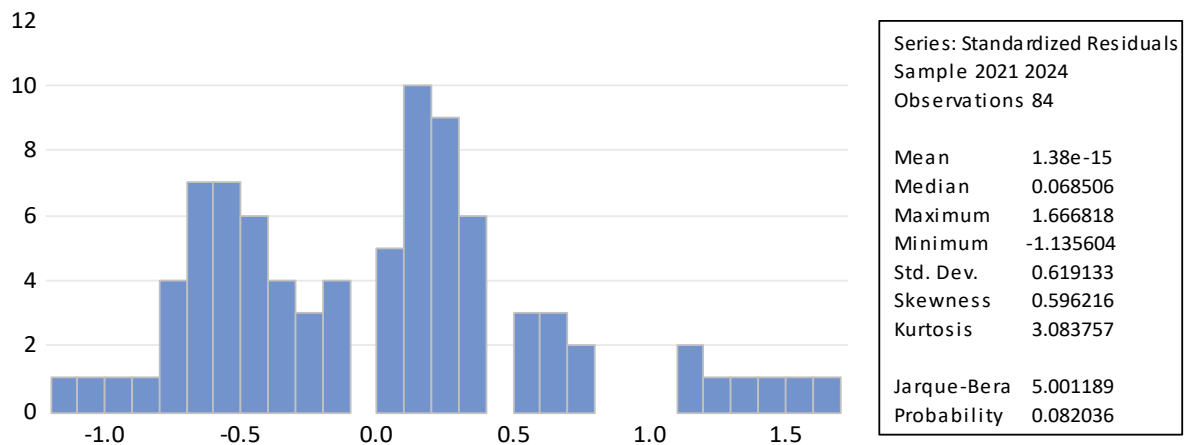
Tabel 1. Prosedur Penarikan Sampel

No	Kriteria	Jumlah (Perusahaan)
1	Emiten sektor perindustrian yang ada di BEI dari tahun 2021-2024.	65

2	Emiten sektor perindustrian yang tidak konsisten ada di BEI dari tahun 2021-2024.	(17)
3	Emiten sektor perindustrian yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.	(3)
4	Emiten sektor perindustrian yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dari tahun 2021-2024.	(24)
	Jumlah sampel yang masuk kriteria	21
	Tahun amatan	4
	Jumlah amatan	84

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	TOBINSQ	DER	KM	UP
Mean	0.280595	84.66976	12.06988	28.3094
Median	0.085	56.825	4.77	27.77
Maximum	1.92	1052.12	59.81	33.79
Minimum	-1.01	-244.62	0	25.22
Std. Dev.	0.685283	191.8722	16.32488	2.151069
Skewness	0.410817	2.922672	1.470877	1.053939
Kurtosis	2.55193	16.21698	4.288852	3.456543
Jarque-Bera	3.065476	730.9979	36.10269	16.28053
Probability	0.215944	0	0	0.000292
Sum	23.57	7112.26	1013.87	2377.99
Sum Sq. Dev.	38.97787	3055639	22119.64	384.0491
Observations	84	84	84	84



Grafik 1. Hasil Uji Normalitas
Sumber: data diolah (2025)

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	KM	UP
DER	1	-0.32019	0.143577
KM	-0.32019	1	-0.47887
UP	0.143577	-0.47887	1

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi
Weighted Statistics

R-squared	0.090754	Mean dependent var	0.044394
Adjusted R-squared	0.056658	S.D. dependent var	0.209592
S.E. of regression	0.203568	Sum squared resid	3.315199
F-statistic	2.661674	Durbin-Watson stat	1.979012
Prob(F-statistic)	0.053631		

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/05/25 Time: 21:23
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.020376	1.122845	0.908742	0.3662
DER	-7.07E-05	0.000186	-0.381247	0.7040
KM	-0.001612	0.005082	-0.317200	0.7519
UP	-0.017503	0.038687	-0.452440	0.6522

Tabel 6. Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	34.062652	(20,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	211.175788	20	0.0000

Tabel 7. 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	1.661201	3	0.6456

Tabel 8. *Langrange Multiple*

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	99.42333 (0.0000)	0.954417 (0.3286)	100.3778 (0.0000)

Tabel 9. Uji Pemilihan Model

Pengujian	Hasil Pengujian
Uji Chow	<i>fixed effect model (FEM)</i>
Uji Hausman	<i>random effect model (REM)</i>
Uji Lagrange Multiplier	<i>random effect model (REM)</i>

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/05/25 Time: 21:24

Sample: 2021 2024

Periods included: 4

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 84

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.264181	1.985124	1.140574	0.2575
DER	-0.000344	0.000221	-1.556640	0.1235
KM	0.009274	0.008898	1.042265	0.3004
UP	-0.072992	0.068625	-1.063630	0.2907

Tabel 11. Hasil Uji F
Weighted Statistics

R-squared	0.090754	Mean dependent var	0.044394
Adjusted R-squared	0.056658	S.D. dependent var	0.209592
S.E. of regression	0.203568	Sum squared resid	3.315199
F-statistic	2.661674	Durbin-Watson stat	1.979012
Prob(F-statistic)	0.053631		

Tabel 12. Hasil Uji R^2
Weighted Statistics

R-squared	0.090754	Mean dependent var	0.044394
Adjusted R-squared	0.056658	S.D. dependent var	0.209592
S.E. of regression	0.203568	Sum squared resid	3.315199
F-statistic	2.661674	Durbin-Watson stat	1.979012
Prob(F-statistic)	0.053631		

Tabel 13. Hasil Uji Statistik t

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/05/25 Time: 21:24
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.264181	1.985124	1.140574	0.2575
DER	-0.000344	0.000221	-1.556640	0.1235
KM	0.009274	0.008898	1.042265	0.3004
UP	-0.072992	0.068625	-1.063630	0.2907

Tabel 14 Hasil Uji MRA

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/05/25 Time: 21:26
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.449164	2.288322	1.070288	0.2878
DER	0.000624	0.009182	0.067979	0.9460
KM	-0.036848	0.131593	-0.280012	0.7802
UP	-0.079995	0.078929	-1.013504	0.3140
DERUP	-3.17E-05	0.000303	-0.104682	0.9169
KMUP	0.001741	0.004907	0.354734	0.7237