

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023

Zahra Meisy Utami^{1*}, Ansofino², Indra Mulia Pratama³

^{1,2,3}Pendidikan Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Sumatera Barat, Kota Padang, Indonesia.

Email: zahrameisy2002@gmail.com^{1*}, ansofino@upgrisba.ac.id², indramuliap2@gmail.com³

Histori Artikel:

Dikirim 14 Juli 2025; Diterima dalam bentuk revisi 1 September 2025; Diterima 20 Oktober 2025; Diterbitkan 1 Desember 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Utami, Z. M., Ansofino, A., & Pratama, I. M. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(6), 5153-5165. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i6.5026>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan Sektor Consumer Non Cyclicals yang Terdaftar di BEI tahun 2020-2023. Waktu penelitian ini dilakukan pada bulan Mei 2025. Jenis Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Consumer Non Cyclicals di Bursa Efek Indonesia dengan sampel berjumlah 36 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini data pada perusahaan sektor Consumer Non Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023 dengan menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) dampak kepemilikan manajerial bernilai positif paling tinggi yaitu pada perusahaan WIIM sebesar Rp 20,151871, sementara COCO mencatat dampak negatif sebesar Rp -6,466383 akibat perbedaan tata kelola dan lemahnya struktur kepemilikan; (2) dampak kebijakan dividen memberikan kontribusi positif bagi WIIM sebesar Rp 20,151871, namun berdampak negatif pada COCO sebesar Rp -6,452490 karena persepsi pasar terhadap pembagian dividen yang tidak mendukung ekspansi; (3) dampak kebijakan hutang memberikan dampak tertinggi pada WIIM sebesar Rp 20,569430, menunjukkan efektivitas leverage, sedangkan COCO memperoleh dampak negatif sebesar Rp -6,048824 akibat risiko gagal bayar dan ketidakmampuan dalam pengelolaan utang; (4) dampak pertumbuhan perusahaan berdampak positif pada WIIM sebesar Rp 19,666507, tetapi negatif pada COCO sebesar Rp -6,951747 akibat tidak disertai perbaikan kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut secara strategis sangat memengaruhi nilai perusahaan dalam industri yang cenderung stabil namun sensitif terhadap kualitas pengelolaan internal.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial; Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang; Pertumbuhan Perusahaan; Nilai Perusahaan; Sektor Consumer Non-Cyclicals.

Abstract

This study aims to determine: The Effect of Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy and Company Growth on Company Value in Consumer Non-Cyclicals Sector Companies Listed on the IDX in 2020-2023. This study was conducted in May 2025. This type of research is quantitative research. The population in this study is all Consumer Non-Cyclicals sector companies on the Indonesia Stock Exchange with a sample of 36 companies. The data used in this study are data on Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2023 using panel data regression. The results of this study show that: (1) the impact of managerial ownership has the highest positive value in WIIM at Rp 20.151871, while COCO records a negative impact of Rp -6.466383 due to differences in corporate governance and weak ownership structure; (2) the impact of dividend policy contributes positively to WIIM at Rp 20.151871, but has a negative effect on COCO at Rp -6.452490, driven by market perceptions that dividend distribution hinders expansion; (3) the impact of debt policy shows the highest effect in WIIM at Rp 20.569430, indicating effective leverage, while COCO experiences a negative impact of Rp -6.048824 due to default risk and poor debt management; (4) the impact of company growth is positive for WIIM at Rp 19.666507, but negative for COCO at Rp -6.951747, as it is not accompanied by improved financial performance. These findings indicate that the four variables play a strategic role in influencing firm value in an industry that is relatively stable but highly sensitive to the quality of internal management.

Keyword: Managerial Ownership; Dividend Policy; Debt Policy; Corporate Growth; Corporate Value; Consumer Non-Cyclicals Sector.

1. Pendahuluan

Pasar saham memiliki peran yang sangat penting sebagai tempat dimana individu atau kelompok yang memiliki kelebihan uang (investor) berhubungan dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) melalui penerbitan berbagai macam instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif lainnya (BEI, 2021). Kinerja pasar modal suatu negara menjadi indikator penting yang mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut, karena semakin baik kinerja pasar modal, semakin baik pula prospek perekonomian negara, mengingat pasar modal mencerminkan tingkat kepercayaan dan potensi ekonomi di masa depan. (Glavina 2015). Sektor Consumer Non-Cyclicals dipilih sebagai fokus analisis karena karakteristiknya yang relatif lebih stabil dibandingkan sektor lainnya, terutama dalam menghadapi siklus ekonomi. Perusahaan dalam sektor ini bergerak di bidang kebutuhan dasar yang permintaannya tetap tinggi, sehingga fluktuasi harga sahamnya umumnya lebih moderat dibandingkan sektor siklikal. Namun, dalam kondisi tertentu, harga saham di sektor ini juga mengalami volatilitas akibat perubahan kebijakan, kinerja perusahaan, dan sentimen ekonomi.

Nilai perusahaan sendiri menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kelayakan investasi. Menurut Pratiwi & Widyawati, (2017) ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan meliputi kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Sementara itu, Soviatun dkk., (2024) menambahkan bahwa kebijakan manajemen keuangan juga memainkan peran penting, terutama dalam mempengaruhi keputusan investor. Selain itu, Endri & Fathony, (2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Purba & Effendi, (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial muncul ketika manajer perusahaan turut memiliki saham di dalam perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan saham oleh manajer dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang pada akhirnya bisa berdampak pada proses pengambilan keputusan dan hasil perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajer dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan karena pengelola memiliki motivasi yang lebih kuat untuk mempertahankan kelangsungan dan keuntungan perusahaan. Menurut Nurhaliza & Azizah, (2023) dan Pratiwi & Widyawati, (2017) bersama-sama menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan data yang diolah oleh peneliti dengan pendapat para ahli bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada para pemegang saham, yang dapat berdampak pada tingkat kepercayaan investor dan pandangan pasar terhadap kinerja serta kestabilan keuangan perusahaan. Dividen yang dibagikan secara konsisten dan menguntungkan sering kali dipandang sebagai sinyal positif, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ambarwati dkk., (2019) menyebutkan bahwa keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahannya untuk investasi masa depan dapat memengaruhi keputusan investor. Menurut Sutra dkk., (2023) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Menurut Marthen & Suwanti (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil yang diolah peneliti dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mayogi, (2016) menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat menjadi sumber pembiayaan yang penting, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan. Dwiastuti & Dillak, (2019) menyebutkan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat mengarah pada financial distress dan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Susanty dkk., (2022) dan Husna & Satria, (2019) bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. tetapi fenomena ini tidak didukung dengan penelitian Menurut Angelina dkk., (2019) menyatakan Hal ini terjadi karena tingginya risiko yang harus dihadapi perusahaan akibat penggunaan utang secara berlebihan, yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Fahlevi & Nazar, (2023) bahwa Kebijakan Hutang memiliki dampak negatif terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang terlihat dari peningkatan total aset setiap tahunnya turut memainkan peran penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Fauziah & Sudiyatno, (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan aset yang berkelanjutan menunjukkan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan arus kas di masa depan, Hal ini pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Sutra Dewi and Oktavianti 2023). Terlihat bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang positif cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih besar, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan aset yang rendah atau negatif cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan. Menurut Nurhaliza dkk.,(2023) Suwardika (2017)Suwardika & Mustanda, (2017) Bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Liana, (2020)mengatakan Pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan peneliti.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Agency theory

Menurut Jansen dan Meckling (1976) Agency Theory atau biasa disebut Teori Agensi merupakan hubungan yang terjadi antara pengelola perusahaan (manajemen) atau biasa disebut agent dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham yang biasa disebut principal. Agent akan diberi tanggung jawab dan wewenang oleh principal untuk melaksanakan tugas yaitu mengelola perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Peran pihak principal yaitu sebagai penyedia sumber daya dan dana yang digunakan oleh pihak manajemen. Dalam kegiatan pengolahan sumber daya dan dana tersebut pihak manajemen bertanggung jawab penuh supaya dapat memenuhi kepentingan pihak principal. Sedangkan agent sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana yang dipercayakan oleh Jensen & Meckling, (2014) Setiap pihak mempunyai hak dan tanggung jawab dalam pengelolaan dan setiap pihak wajib mempunyai komitmen sebagai bentuk menghargai dan menghormati hak dan wewenang pihak lain, dan tidak diperbolehkan untuk mengintervensi hak dan kewajiban pihak lain.

2.2 Signaling Theory

Teori sinyal menerangkan bagaimana investor internal memanfaatkan informasi sebagai sinyal untuk memutuskan apakah mereka akan berinvestasi di suatu perusahaan. Menurut Hertina *et al.*, (2019), Teori sinyal adalah salah satu fondasi dalam manajemen keuangan. Signaling diartikan sebagai isyarat yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada investor atau pihak eksternal, serta cara pihak luar merespons isyarat tersebut.

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang siap dibayar oleh pembeli saat perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham. Menurut Suwardika (2017), Saat sebuah perusahaan telah melakukan penawaran saham kepada publik (go public), nilai perusahaan dipahami sebagai persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Investor menggunakan nilai perusahaan sebagai acuan untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan, di mana nilai perusahaan biasanya berkaitan erat dengan harga saham. Investor akan mendapatkan keuntungan jika harga saham perusahaan tersebut tinggi. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi suatu perusahaan dengan membandingkan antara harga pasar saham per lembar dan nilai buku per saham dari perusahaan tersebut. Perusahaan tersebut Menurut Ali dkk., (2021) Rumus

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ saham\ per\ lembar}{Nilai\ buku\ per\ lembar}$$

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen mengacu pada kondisi di mana manajer atau eksekutif perusahaan memegang saham atau memiliki bagian kepemilikan dalam perusahaan tempat mereka bekerja. Ini mengimplikasikan bahwa mereka yang terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan juga memiliki

RESEARCH ARTICLE

kepentingan langsung dalam kesuksesan dan kinerja jangka panjang perusahaan tersebut, karena keuntungan mereka juga terkait dengan kinerja perusahaan. Agatha *et al.*, (2020) rumusnya:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.5 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan Perusahaan dapat diartikan bahwa dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh oleh perusahaan dan didistribusikan kepada pemegang saham. Formula untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2.6 kebijakan Hutang

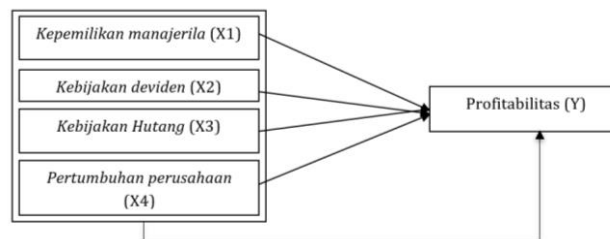
Kebijakan utang merujuk pada kebijakan mengenai pendanaan yang asalnya dari pihak eksternal perusahaan dan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Merupakan kebijakan yang telah dibuat oleh suatu perusahaan dengan memiliki fungsi yaitu dapat mendanai semua operasi yang ada di perusahaan dengan menggunakan biaya utang finance (Brigham & Houston dalam Firmansyah dkk., 2020). Berikut adalah rumus:

$$\text{Kebijakan hutang} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat perlu memanfaatkan utang sebagai sumber dana. Hal ini mengharuskan mereka untuk membayar bunga secara rutin. Ketika perusahaan berkembang lebih cepat, kebutuhan untuk membiayai ekspansi semakin meningkat. Semakin besar kebutuhan finansial di masa depan, semakin tinggi pula keinginan perusahaan untuk menjaga keuntungan. Ini dapat dihitung dengan cara:

$$PP = \frac{\text{Total aset sekarang} - \text{total aset priode sebelumnya}}{\text{Total Asset periode sebelumnya}}$$



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

3.1 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dapat diukur dalam skala numerik atau dalam bentuk angka. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder berupa data panel tahunan (*time-series dan cross-section*) dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2023. Data diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan sektor *Consumer*

RESEARCH ARTICLE

Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta sumber lain yang relevan seperti situs resmi BEI dan publikasi perusahaan.

3.2 Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, yang merupakan gabungan antara data time series dan cross section. Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Model regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel X_1

β_2 = Koefisien regresi variabel X_2

β_3 = Koefisien regresi variabel X_3

β_4 = Koefisien regresi variabel X_4

ε = Error term

3.3 Uji Hipotesis

1) Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pengujian dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (prob t-hitung) dengan tingkat kesalahan alpha (0,05). Apabila nilai prob t-hitung lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, sedangkan apabila nilai prob t-hitung lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Ningrum, et.al 2020)

2) Uji F (Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai prob F-hitung dengan tingkat kesalahan alpha (0,05). Apabila nilai prob F-hitung lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi diestimasi layak, sedangkan apabila lebih besar dari 0,05 maka model regresi diestimasi tidak layak (Ningrum, et.al 2020).

3) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen hampir seluruhnya memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ningrum et.al. 2020).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Bagian ini menyajikan hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian. Berbagai implikasi baik teoritis maupun praktis hendaknya disampaikan di sini. Pembahasan merupakan bagian terpenting dari keseluruhan isi artikel ilmiah. Tujuan pembahasan adalah: Menjawab masalah penelitian, menafsirkan temuan-temuan, mengintegrasikan temuan dari penelitian ke dalam kumpulan pengetahuan yang telah ada dan menyusun teori baru atau memodifikasi teori yang sudah ada. Berdasarkan penjelasan di atas,

RESEARCH ARTICLE

diperoleh hasil Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai berikut:

1) Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan kombinasi antara data cross-section dan time series, yaitu pengamatan terhadap beberapa individu yang sama selama periode waktu tertentu. Jika setiap individu diamati pada jumlah waktu yang sama, disebut balanced panel, sedangkan jika jumlah waktunya berbeda disebut unbalanced panel. Selain data panel, terdapat data time series yang merupakan pengamatan satu unit dalam beberapa periode waktu, dan data cross-section yang merupakan pengamatan beberapa unit pada satu waktu tertentu. Menurut Ansofino, (2016), terdapat beberapa metode untuk mengestimasi model regresi dengan data panel.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Pool: CEM
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.578864	(35,103)	0.0000
Cross-section Chi-square	152.042949	35	0.0000

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai Fhitung sebesar 5,57 dengan Ftabel 2.44 dengan tingkat signifikan 0,05, artinya nilai Fhitung > nilai Ftabel, maka H_a diterima dan H_0 di tolak. Sehingga model data regresi data panel yang tepat digunakan adalah fixed effect model.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Pool: CEM
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.388577	4	0.2497

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai Chi-Square Statistic sebesar 0.364702, sedangkan nilai Chi-Square tabel pada taraf signifikansi 5% dengan derajat kebebasan 4 adalah 9.48772. Karena nilai Chi-Square hitung < Chi-Square tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara model Fixed Effect dan Random Effect. Dengan demikian, model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah model Random Effect.

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi

Effects Specification			
	S.D.	Rho	
Cross-section random	5.118326	0.5440	
Idiosyncratic random	4.685686	0.4560	
Weighted Statistics			
R-squared	0.070543	Mean dependent var	1.754602
Adjusted R-squared	0.043603	S.D. dependent var	4.812910
S.E. of regression	4.707408	Sum squared resid	3058.038
F-statistic	2.618461	Durbin-Watson Stat	1.623360
Prob(F-statistic)	0.037693		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.107705	Mean dependent var	4.209021
Sum squared resid	6748.147	Durbin-Watson Stat	0.735653

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan pada tabel di atas hasil dari uji koefisien determinasi (R²) memperoleh nilai konstanta yang dihasilkan adalah sebesar hasil nilai adjusted R-squared menunjukkan 0.043 hal berarti 43% Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Sektor Consumer non cyclical tahun 2020-2023 di pengaruhi oleh Kepemilikan manajerial, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan. Sedangkan sisanya 57% di pengaruhi oleh variabel lain yang ada di luar penelitian.

Tabel 4. Hasil uji t

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled EGLS (cross-section random effect)				
Date: 06/25/25 Time: 18:23				
Sample: 1 4				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 36				
Total pool (unbalanced) observations: 143				
Swamy and Arora estimator of component varianves				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.152543	1.003357	3.141995	0.0021
X1?	0.005821	0.002516	2.313680	0.0222
X2?	0.019714	0.381060	0.051736	0.9588
X3?	0.423380	0.226460	1.869553	0.0637
X4?	-0.479543	0.591660	-0.810505	0.4190

Dari tabel diatas dapat diketahui besar pengaruh masing-masing variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat Nilai perusahaan sebagai berikut:

- 1) Hipotesis 1 menyatakan bahwa adanya pengaruh kepemilikan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan dengan hasil pengujian hipotesis pertama menggunakan variabel kepemilikan manajerial maka diperoleh tstatistik = 2.3136 > ttabel 1.6955 dengan nilai probability 0,02 < alpha 0,05 maka keputusan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Hipotesis 2 menyatakan bahwa adanya pengaruh Kebijakan deviden (X2) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan dengan hasil pengujian hipotesis kedua menggunakan variabel Kebijakan deviden maka diperoleh tstatistik = 0.3136 < ttabel 1.6955 dengan nilai probability 0,95 > alpha 0,05 maka keputusan Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.
- 3) Hipotesis 3 menyatakan bahwa adanya pengaruh Kebijakan Hutang (X3) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan dengan hasil pengujian hipotesis ketiga menggunakan variabel Kebijakan Hutang maka diperoleh tstatistik = 0.051 < ttabel 1.6955 dengan nilai probability 0,06 > alpha 0,05 maka keputusan Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Hipotesis 4 menyatakan bahwa adanya pengaruh Pertumbuhan perusahaan (X4) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan dengan hasil pengujian hipotesis keempat menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan maka diperoleh tstatistik = -0.81 < ttabel 1.6955 dengan nilai probability 0,41 > alpha 0,05 maka keputusan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji F

	S.D.	Rho
Cross-section random	5.118326	0.5440
Idiosyncratic random	4.685686	0.4560

Weighted Statistics

RESEARCH ARTICLE

R-squared	0.070543	Mean dependent var	1.754602
Adjusted R-squared	0.043603	S.D. dependent var	4.812910
S.E. of regression	4.707408	Sum squared resid	3058.038
F-statistic	2.618461	Durbin-Watson Stat	1.623360
Prob(F-statistic)	0.037693		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.107705	Mean dependent var	4.209021
Sum squared resid	6748.147	Durbin-Watson Stat	0.735653

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai F-statistic yang diperoleh dari nilai Fhitung sebesar 2,61 dan Ftabel sebesar 2,44 dengan demikian terlihat hasil yang diperoleh Fhitung > Ftabel atau 2,61 > 2,44 dengan nilai signifikan 0,03 < 0,05 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang dihasilkan masuk katagori cocok atau fit pada perusahaan sektor consumer non cycliclas yang terdaftar di Buersa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023.

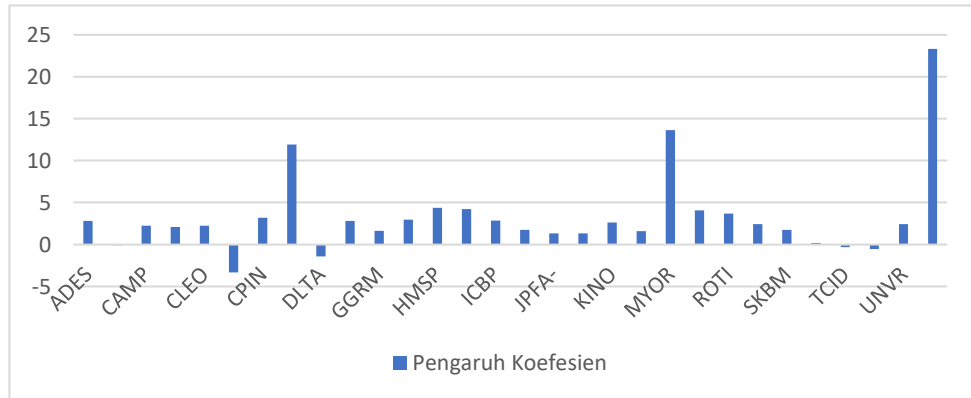
Tabel 6. Hasil Analisis Regresi data panel

Dependent Variable: Y?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/25/25 Time: 18:23
 Sample: 1 4
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 36
 Total pool (unbalanced) observations: 143
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.152543	1.003357	3.141995	0.0021
X1?	0.005821	0.002516	2.313680	0.0222
X2?	0.019714	0.381060	0.051736	0.9588
X3?	0.423380	0.226460	1.869553	0.0637
X4?	-0.479543	0.591660	-0.810505	0.4190
Random Effects (Cross)				
_ADES--C	-0.358399			
_AISA--C	-3.254915			
_ALTO--C	-2.518646			
_BUDI--C	-2.151866			
_CAMP--C	-2.782055			
_CEKA--C	-1.079055			
_CLEO--C	-0.900747			
_COCO--C	6.472204			
_CPIN--C	0.037327			
_CPRC--C	8.754456			
_DLTA--C	-4.583918			
_FOOD--C	-0.369602			
_GGRM--C	-1.529017			
_GOOD--C	-0.189187			
_HMSP--C	1.231989			
_HOKI--C	1.066695			
_ICPB--C	-0.318521			
_INDF--C	-1.418806			
_ITIC--C	-2.404004			
_JPFA--C	-1.818797			
_KEJU--C	-1.825027			
_KINO--C	-0.529910			
_MAIN--C	-1.556585			
_MLBI--C	-2.390712			
_MYOR--C	10.46703			
_PCAR--C	0.911470			
_ROTI--C	0.518199			
_SIPD--C	-0.739415			
_SKBM--C	-1.416186			
_SKLT--C	-2.328793			
_STTP--C	-2.298600			
_TBLA--C	-2.958519			
_TCID--C	-3.472406			
_ULTJ--C	-3.991791			
_UNVR--C	-0.719941			
_WIIM--C	20.14605			
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		5.118326	0.5440	
Idiosyncratic random		4.685686	0.4560	
Weighted Statistics				
R-squared	0.070543	Mean dependent var	1.754602	
Adjusted R-squared	0.043603	S.D. dependent var	4.812910	
S.E. of regression	4.707408	Sum squared resid	3058.038	
F-statistic	2.618461	Durbin-Watson stat	1.623360	
Prob(F-statistic)	0.037693			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.107705	Mean dependent var	4.209021	
Sum squared resid	6748.147	Durbin-Watson stat	0.735653	

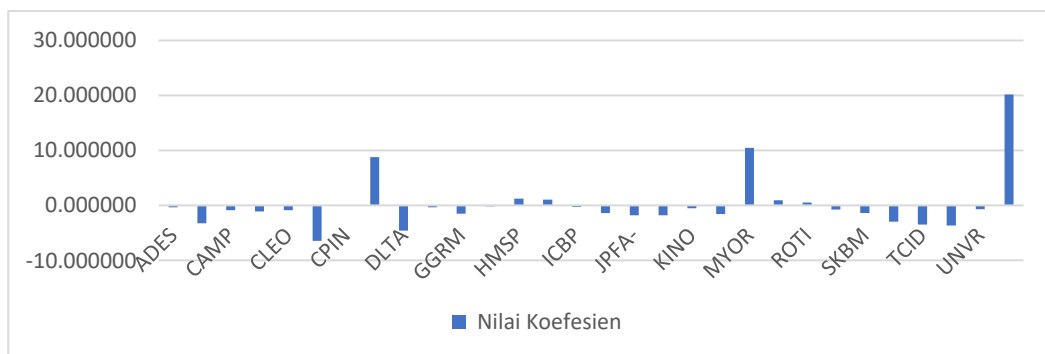
RESEARCH ARTICLE

4.2 Pembahasan



Gambar 2. Pengaruh nilai koefisien terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan gambar diatas dapat dikemukakan bahwa jika terjadi perubahan pada variabel kepemilikan manajerial (X1) kebijakan dividen (X2) Kebijakan Hutang (X3) pertumbuhan perusahaan (X4) keseluruhan variabel terhadap nilai koefisien maka akan berdampak pada nilai perusahaan (Y). Penerima dampak yang paling besar adalah perusahaan WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk.) sebesar Rp.23.298593 sedang perusahaan yang menerima dampak paling kecil adalah perusahaan COCO (PT Wahana Interfood Nusantara Tbk) sebesar Rp.-3.319661. Perusahaan WIIM menerima dampak paling besar karena variabel seperti kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan sangat memengaruhi nilai perusahaan. Dampaknya, nilai pasar WIIM menjadi lebih sensitif dan cepat merespons perubahan kebijakan internal, terutama karena WIIM bergerak di industri rokok yang sensitif terhadap regulasi.. Sedangkan perusahaan COCO memiliki dampak yang paling kecil terhadap perubahan nilai perusahaan karena skala usahanya yang kecil, pertumbuhan yang stagnan, serta minimnya respons investor terhadap faktor internal. Akibatnya, variabel-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai pasar COCO.

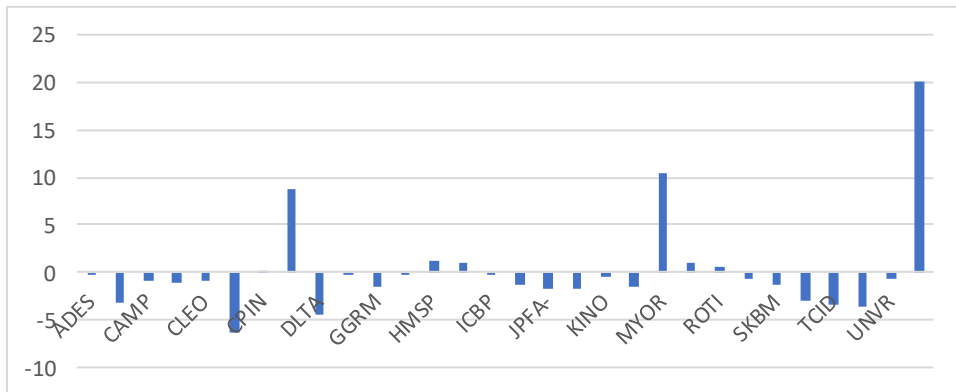


Gambar 3. Pengaruh nilai koefisien terhadap Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dikemukakan bahwa perubahan kepemilikan manajerial (X1) sebesar Rp 0.005821 memberikan dampak yang sangat berbeda terhadap nilai perusahaan (Y) Perusahaan WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk.) menerima dampak paling besar, yaitu sebesar Rp 20.151871, yang menunjukkan bahwa perubahan kecil dalam kepemilikan manajerial mampu memberikan pengaruh besar terhadap nilai perusahaannya. Hal ini dapat disebabkan oleh tingginya sensitivitas investor terhadap struktur kepemilikan di WIIM, di mana kepemilikan manajerial yang kuat mungkin dianggap sebagai sinyal positif terhadap pengawasan dan kinerja perusahaan. Selain itu, WIIM beroperasi di industri rokok yang sangat dipengaruhi regulasi, sehingga stabilitas dan arah kebijakan manajemen

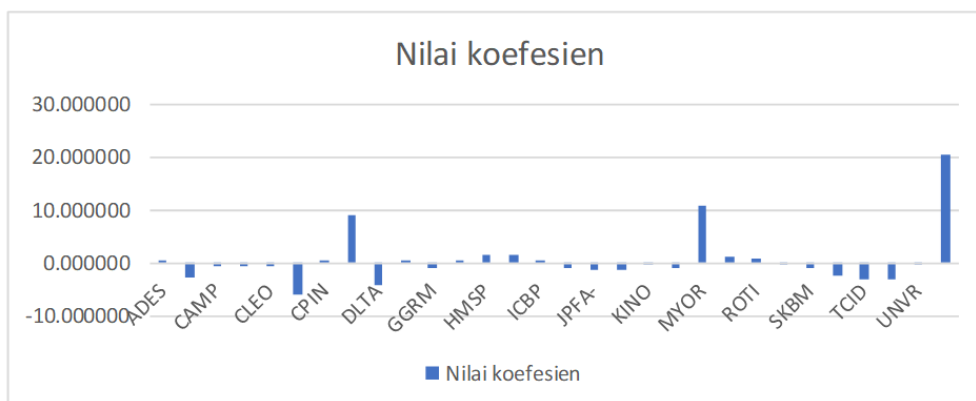
RESEARCH ARTICLE

menjadi sangat krusial, dan cepat tercermin dalam harga pasar atau nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan COCO (PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.) sebesar Rp -6.466383. Dikarenakan hal ini bisa terjadi karena investor menilai bahwa peningkatan kepemilikan manajerial di COCO tidak mencerminkan perbaikan tata kelola atau kinerja. Bahkan bisa dianggap sebagai bentuk entrenchment atau penguatan kontrol manajerial yang mengurangi transparansi atau akuntabilitas. Selain itu, skala usaha COCO yang kecil, kinerja keuangan yang kurang stabil, dan pertumbuhan yang stagnan membuat respons pasar terhadap perubahan kepemilikan menjadi sangat lemah atau bahkan negatif.



Gambar 4. Pengaruh nilai koefisien terhadap Kebijakan dividen

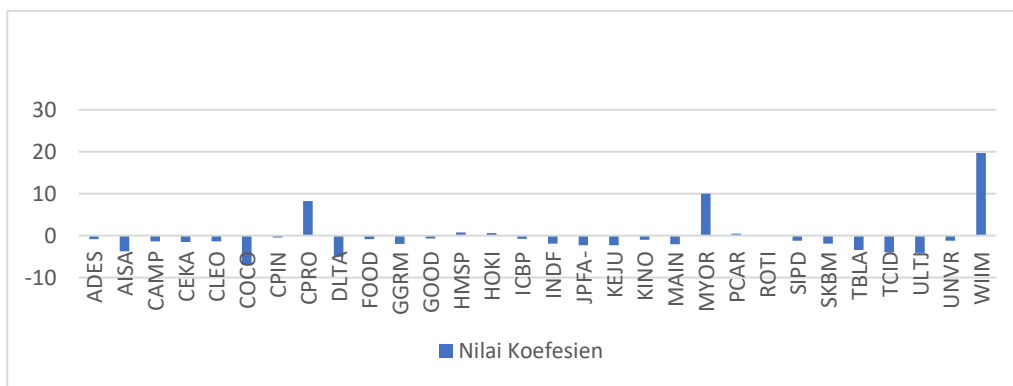
Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dikemukakan bahwa perubahan Kebijakan dividen (X2) sebesar Rp 0.019714 memberikan dampak yang sangat berbeda terhadap nilai perusahaan (Y) Perusahaan yang memiliki dampak yang paling besar adalah perusahaan WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk.) yaitu sebesar sebesar Rp 20.151871 yang menunjukkan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaannya. Hal ini mengindikasikan bahwa investor memandang kebijakan dividen WIIM sebagai sinyal penting mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Besarnya respons pasar juga bisa disebabkan oleh persepsi bahwa pembayaran dividen mencerminkan stabilitas keuangan dan komitmen manajemen terhadap pemegang saham, apalagi di sektor seperti rokok yang cenderung menghasilkan arus kas stabil. Sedangkan yang memiliki dampak yang paling kecil COCO (PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.) sebesar Rp.-6.452490 Hal ini dapat disebabkan oleh kondisi internal COCO yang belum optimal, seperti skala usaha yang kecil, laba yang belum stabil, atau tingginya kebutuhan reinvestasi untuk ekspansi, sehingga pembayaran dividen justru dipandang negatif oleh investor. Investor mungkin menilai bahwa dividen yang dibayarkan oleh COCO tidak mencerminkan kekuatan finansial jangka panjang, atau justru mengurangi dana yang seharusnya digunakan untuk pertumbuhan bisnis.



Gambar 5. Pengaruh nilai koefisien terhadap Kebijakan hutang

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dikemukakan bahwa perubahan Kebijakan Hutang (X3) sebesar Rp 0.423380 memberikan dampak yang sangat berbeda terhadap nilai perusahaan (Y) Perusahaan yang memiliki dampak yang paling besar adalah perusahaan WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk) yaitu sebesar sebesar Rp 20.569430 yang menunjukkan bahwa pasar sangat responsif terhadap kebijakan pendanaan WIIM, di mana peningkatan atau penurunan utang dianggap sebagai sinyal penting terkait risiko, struktur modal, dan efisiensi manajerial. Dalam industri seperti rokok yang memiliki margin tetap dan pendapatan stabil, kebijakan hutang yang optimal bisa meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. dan yang paling rendah coco sebesar Rp-6.048824, Hal ini dapat disebabkan oleh posisi keuangan COCO yang kurang stabil, sehingga peningkatan utang justru dipandang sebagai peningkatan risiko finansial oleh investor. Selain itu, sebagai perusahaan dengan skala kecil, COCO mungkin belum memiliki struktur keuangan yang kuat, sehingga penggunaan utang tidak memberikan leverage yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 6. Pengaruh nilai koefesien terhadap Pertumbuhan perusahaan

Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat dikemukakan bahwa perubahan Pertumbuhan perusahaan (X4) sebesar Rp -0.479543 memberikan dampak yang sangat berbeda terhadap nilai perusahaan (Y) Perusahaan yang memiliki dampak yang paling besar adalah perusahaan WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk.) yaitu sebesar sebesar Rp 19.666507 dikarenakan nilai perusahaan WIIM menjadi sangat fluktuatif dan rentan terhadap perubahan kinerja bisnis, terutama jika pertumbuhan tidak stabil atau tidak sesuai ekspektasi pasar. Keputusan manajemen yang berkaitan dengan ekspansi, investasi, atau pengembangan pasar akan sangat menentukan persepsi investor dan berdampak langsung terhadap harga saham dan nilai perusahaan. dan yang paling rendah coco sebesar Rp-6.951747 yang menandakan bahwa pertumbuhan perusahaan belum memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pertumbuhan yang tidak konsisten atau tidak diiringi dengan peningkatan kinerja keuangan dapat dianggap investor sebagai tidak efektif, bahkan berisiko, sehingga berdampak negatif terhadap nilai pasar COCO.

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Dampak kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Perusahaan dengan nilai tertinggi adalah WIIM (PT Wismilak Inti Makmur Tbk.) sebesar Rp 23,298593, menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut dikelola secara optimal dan berdampak positif

RESEARCH ARTICLE

- terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai terendah adalah COCO (PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.) sebesar Rp -3,319661, yang mencerminkan lemahnya pengaruh keempat variabel tersebut dalam mendorong nilai perusahaan.
- 2) Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terbesar pada WIIM sebesar Rp 20,151871, yang menunjukkan bahwa perubahan kecil dalam struktur kepemilikan dapat berdampak besar terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, dampak terendah terjadi pada COCO sebesar Rp -6,466383, menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial tidak serta-merta memperbaiki persepsi pasar.
 - 3) Kebijakan dividen paling berdampak pada WIIM sebesar Rp 20,151871, yang dianggap memberikan sinyal positif terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Dampak paling rendah terdapat pada COCO sebesar Rp -6,452490, karena kebijakan dividen dinilai tidak mendukung strategi pertumbuhan.
 - 4) Kebijakan hutang memberikan pengaruh tertinggi pada WIIM sebesar Rp 20,569430, menandakan struktur utang yang optimal mendukung peningkatan nilai. COCO memperoleh dampak negatif sebesar Rp -6,048824 karena risiko keuangan yang lebih tinggi.
 - 5) Pertumbuhan perusahaan berdampak besar terhadap nilai WIIM sebesar Rp 19,666507, mencerminkan bahwa pertumbuhan yang dikelola baik mampu meningkatkan nilai. Sebaliknya, COCO mencatat dampak negatif sebesar Rp -6,951747 akibat pertumbuhan yang tidak didukung oleh kinerja keuangan yang memadai

6. Referensi

- Agatha, B. R., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2020). Kepemilikan manajerial, institusional, dewan komisaris independen, komite audit dan kinerja keuangan perusahaan food and beverage. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7), 1811. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i07.p15>.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2019). Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 4(1), 78–86.
- Ansofino, J., Jolianis, Y., Yolamalinda, & Arfilindo, H. (2016). *Ekonometrika* (Edisi 1). Yogyakarta: Deepublish.
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>.
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>.
- Fahlevi, A., & Nazar, M. R. (2023). Pengaruh kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 698–713. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3059>.
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 9(2), 107–118.
- Glavina, S. (2015). Influence of globalization on the regional capital markets and consequences: Evidence from Warsaw Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 18(2), 117–134. <https://doi.org/10.35808/ersj/449>.

RESEARCH ARTICLE

- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Susanti, N. (2019). Company value: Impact of capital structure, company growth and liquidity. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(5), 73–84.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>.
- Jensen, M., & Meckling, W. (2014). *Jensen and Meckling*. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>.
- Liana Susanto, R. O. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 594. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7624>.
- 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. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i1.948>.
- Mayogi, D. G. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 15(1), 1. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.343>.
- Nurhaliza, N., & Azizah, S. N. (2023). Analisis struktur modal, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>.
- Pratiwi, D. A., & Widyawati, N. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(12), 1–22.
- Purba, B., Marlina, N., & Effendi, S. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 3(2), 64–74. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>.
- Soviatus, N., & Rudianto, D. (2024). Pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. *13(2)*, 503–515.
- Susanty, S. M. D., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis nilai perusahaan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabel*, 19(2), 220–229. <https://doi.org/10.30872/jakt.v19i2.10729>.
- Sutra Dewi, A., & Oktavianti, S. (2023). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 1(3), 1–21.
- Suardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *6(3)*, 1248–1277.