

Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Chatrine Maria Isabrine¹, Sofie²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti^{1,2}

maria.isabrine@gmail.com sofie@trisakti.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure, investment decisions, managerial ownership, and corporate ownership on firm value in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2023. The research employs a quantitative method using secondary data and a purposive sampling technique involving 32 companies, resulting in 102 observations. The analysis was conducted using multiple linear regression with the assistance of SPSS 25. The results show that capital structure and investment decisions do not have a significant effect on firm value. On the other hand, managerial ownership and corporate ownership have a positive and significant effect. These findings highlight the importance of ownership structure in enhancing firm value, particularly in sectors that are fundamentally stable.

Keyword: Capital Structure; Investment Decisions; Managerial Ownership; Corporate Ownership; Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan korporasi terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan data sekunder, serta teknik *purposive sampling* terhadap 32 perusahaan, menghasilkan 102 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial dan kepemilikan korporasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menegaskan pentingnya struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada sektor yang stabil secara fundamental.

Kata Kunci: Struktur Modal; Keputusan Investasi; Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Korporasi; Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan ekspektasi positif dari investor terhadap potensi keuntungan di masa depan (Zurriah, 2021). Nilai tersebut biasanya tercermin melalui harga saham dan kapitalisasi pasar, yang menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi (Akhyar et al., 2023). Oleh karena itu, manajemen

dituntut untuk menyusun strategi keuangan yang optimal guna menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan.

Sektor *consumer non-cyclicals* menjadi perhatian khusus karena bergerak pada produk kebutuhan pokok seperti makanan, minuman, obat-obatan, dan produk rumah tangga yang cenderung stabil meskipun terjadi krisis. Ketahanan sektor ini terlihat jelas saat pandemi COVID-19, di mana permintaan tetap relatif tinggi dibanding sektor lainnya. Namun, data dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) menunjukkan bahwa sektor ini tidak sepenuhnya kebal terhadap fluktuasi pasar. Indeks sektor *consumer non-cyclicals* sempat mengalami penurunan sebesar -11,90% pada 2020 dan -16% pada 2021, sebelum akhirnya pulih pada 2022 (7,90%) dan 2023 (9,22%). Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa meskipun bersifat defensif, nilai perusahaan pada sektor ini tetap dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, khususnya kebijakan manajerial.

Beberapa faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain struktur modal, keputusan investasi, serta struktur kepemilikan. Struktur modal yang proporsional memungkinkan perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan dari utang dan ekuitas secara efisien (Purnamasari & Fauziah, 2022). Di sisi lain, keputusan investasi menunjukkan arah pertumbuhan jangka panjang perusahaan melalui penambahan aset produktif (Assyifa & Yahya, 2024). Struktur kepemilikan, baik yang bersifat manajerial maupun korporasi, dapat memengaruhi arah kebijakan perusahaan dan efektivitas pengawasan internal (Rahmawati & Suzan, 2024). Ketiga faktor ini saling terkait dan diyakini berkontribusi terhadap nilai perusahaan secara simultan.

Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut masih menunjukkan inkonsistensi. Novitasari & Sunarto (2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mulia & Setyawan (2022) menemukan pengaruh negatif. Hal serupa terjadi pada variabel keputusan investasi dan struktur kepemilikan, di mana hasil studi berbeda-beda tergantung konteks dan periode penelitian. Inkonsistensi ini menimbulkan gap empiris yang membuka peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan dengan pendekatan simultan guna mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian ini menjadi relevan mengingat belum banyak studi yang secara spesifik menguji pengaruh simultan struktur modal, keputusan investasi, serta kepemilikan manajerial dan korporasi terhadap nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals*. Sebagian besar penelitian hanya mengkaji satu atau dua variabel, tanpa melihat interaksi secara kolektif. Padahal, pendekatan simultan dapat memberikan gambaran yang lebih utuh tentang bagaimana variabel-variabel tersebut berkontribusi terhadap nilai perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Selain itu, fokus pada sektor *consumer non-cyclicals* selama periode 2020–2023 juga memberikan nilai tambah. Sektor ini terbukti memiliki ketahanan tinggi saat

pandemi dan berperan penting dalam menjaga kestabilan ekonomi. Dengan mengkaji perusahaan-perusahaan yang mampu bertahan dan aktif selama masa krisis hingga masa pemulihan, penelitian ini berupaya mengeksplorasi bagaimana faktor-faktor internal perusahaan berperan dalam menjaga nilai pasar di tengah tekanan eksternal yang signifikan.

TINJAUAN LITERATUR

Signalling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Teori ini menjelaskan bahwa pihak internal yang memiliki informasi lebih (manajemen) memberikan sinyal kepada pihak eksternal (investor) melalui penyampaian informasi yang dianggap relevan. Informasi tersebut digunakan oleh pihak penerima untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan serta menyesuaikan keputusan investasinya. Dalam konteks perusahaan, sinyal biasanya disampaikan melalui laporan keuangan, pengumuman investasi, dan keputusan pendanaan (Sunardi et al., 2021). Tindakan ini penting karena investor tidak memiliki akses langsung terhadap informasi internal perusahaan. Oleh karena itu, sinyal strategis dari manajemen menjadi alat komunikasi untuk mengurangi asimetri informasi.

Penerapan teori *signaling* dalam praktik manajerial terlihat dalam penyusunan laporan tahunan dan strategi keuangan yang transparan. Manajer berusaha menunjukkan kinerja dan prospek positif guna meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Novitasari & Sunarto, 2021). Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah penyajian pendapatan dan struktur modal yang menggambarkan stabilitas dan keberlanjutan usaha. Informasi ini tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga menjadi indikator prospek jangka panjang (Damayanti & Nurasik, 2023). Dengan demikian, penyampaian sinyal yang tepat dapat memperkuat kepercayaan investor. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan untuk menarik modal dan meningkatkan nilai pasar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator penting yang mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui optimalisasi kinerja dan efisiensi pengelolaan sumber daya. Secara konseptual, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai persepsi pasar terhadap keberhasilan manajerial perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang (Harmono, 2014). Persepsi ini tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui mekanisme pasar antara permintaan dan penawaran, dan menjadi ukuran eksternal atas kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu indikator penting yang mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui optimalisasi kinerja dan efisiensi

pengelolaan sumber daya. Secara konseptual, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai persepsi pasar terhadap keberhasilan manajerial perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang (Harmono, 2014). Persepsi ini tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui mekanisme pasar antara permintaan dan penawaran, dan menjadi ukuran eksternal atas kinerja perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi proporsional antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi jangka panjang. Menurut Pandey (2010), struktur modal mencakup sumber dana jangka panjang seperti utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas (modal saham, cadangan, dan surplus). Struktur ini berbeda dari struktur keuangan yang mencakup seluruh sumber pembiayaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Struktur modal dipandang sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan menyeimbangkan antara risiko keuangan dan tingkat pengembalian (*return*), serta meminimalkan biaya modal (*cost of capital*), yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat penjualan, struktur aset, profitabilitas, dan sikap manajemen terhadap risiko. Perusahaan dengan penjualan stabil dan aset tetap besar cenderung lebih mampu menarik pembiayaan utang. Sementara itu, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan daripada menambah utang.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan strategis yang diambil oleh investor dalam menentukan penempatan dananya pada perusahaan tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Laksono & Rahayu (2021), keputusan investasi adalah proses penanaman modal oleh investor yang bertujuan untuk mendapatkan imbal hasil, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Yuniastri et al. (2021) menambahkan bahwa keputusan investasi ini dipengaruhi oleh penilaian terhadap potensi keuntungan, tingkat risiko, serta prospek perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi. Keputusan investasi dipahami sebagai salah satu faktor eksternal yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek suatu perusahaan. Keputusan investor untuk menanamkan modal biasanya didasarkan pada analisis fundamental seperti kinerja keuangan, pertumbuhan laba, serta prospek industri. Ludianingsih et al. (2022) menunjukkan bahwa semakin banyak investor yang melakukan investasi pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut, karena dianggap memiliki potensi pertumbuhan dan profitabilitas yang menjanjikan.

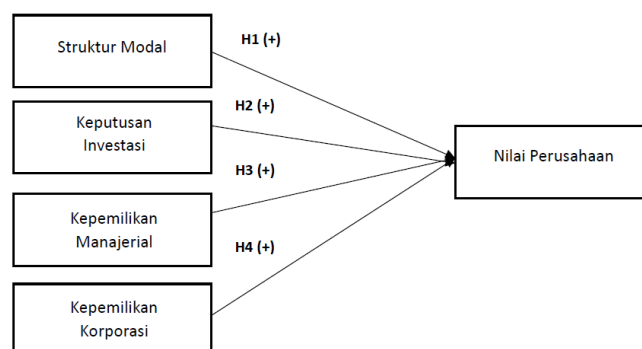
Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen internal, seperti direktur, komisaris, dan manajer. Menurut Maftukhah (2013) dalam Wibowo et al. (2021), kepemilikan ini mencerminkan sejauh mana manajemen memiliki kepentingan langsung terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap mampu mereduksi konflik keagenan antara pemilik dan manajer. Ross et al. (2015) menyatakan bahwa ketika manajemen memiliki saham, mereka terdorong untuk menyelaraskan kepentingan pribadi dengan tujuan perusahaan. Semakin besar porsi kepemilikan, semakin besar pula insentif bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan nilai jangka panjang.

Kepemilikan Korporasi

Kepemilikan korporasi merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan yang mengacu pada porsi saham yang dimiliki oleh entitas korporat, seperti lembaga keuangan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan lainnya. Menurut Kararti (2014), kepemilikan korporasi yang tinggi cenderung memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen dan mengurangi peluang tindakan oportunistis, seperti manipulasi laba untuk kepentingan pribadi. Kepemilikan korporasi dipandang sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang berperan penting dalam meningkatkan akuntabilitas manajerial. Investor korporasi memiliki kemampuan dan sumber daya yang lebih besar dalam mendeteksi penyimpangan manajemen serta mendorong efisiensi operasional dan transparansi keuangan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan korporasi dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena peran pengawasan yang lebih efektif.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Salah satu tantangan utama manajer keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal, karena hal ini berdampak langsung pada nilai perusahaan (Assyifa & Yahya, 2024). Struktur modal mencerminkan proporsi pembiayaan melalui utang dan ekuitas, yang umumnya diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik (Novitasari & Sunarto, 2021).

Menurut *signaling theory*, keputusan penggunaan utang atau ekuitas mengirimkan sinyal ke pasar. Penggunaan utang yang tepat menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, ketergantungan penuh pada ekuitas bisa menimbulkan persepsi negatif terhadap prospek bisnis perusahaan (Riki et al., 2022). Penelitian Assyifa & Yahya (2024) serta Novitasari & Sunarto (2021) mendukung bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Assyifa & Yahya (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Novitasari & Sunarto (2021) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Minat investasi yang tinggi mendorong peningkatan permintaan saham, yang berujung pada naiknya nilai pasar perusahaan (Ludianingsih et al., 2022). Investor cenderung memilih perusahaan dengan pengelolaan keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga keputusan investasi juga menjadi bentuk pengakuan atas kualitas perusahaan.

Menurut *signaling theory*, informasi positif seperti laporan keuangan yang baik atau ekspansi usaha menjadi sinyal bagi investor, yang mendorong mereka untuk meningkatkan investasi. Respons pasar terhadap sinyal ini tercermin dalam kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Rafi et al., 2021). Temuan Assyifa & Yahya (2024) serta Damayanti & Nurasik (2023) juga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan Investasi Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajer dapat mendorong kinerja yang lebih baik karena manajer memiliki kepentingan langsung terhadap keuntungan dan risiko perusahaan. Kepemilikan manajerial yang signifikan berpotensi mengurangi konflik keagenan dan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Rachmawati & Suzan, 2024). Sebaliknya, kepemilikan yang rendah cenderung membuat manajer lebih mementingkan kepentingan pribadi, yang berdampak negatif

terhadap nilai perusahaan (Salameh et al., 2023). Ketika proporsi saham manajer meningkat, potensi manipulasi menurun dan komitmen terhadap kinerja perusahaan meningkat (Fadrul et al., 2022).

Menurut *signaling theory*, kepemilikan saham oleh manajer memberikan sinyal positif kepada pasar tentang prospek perusahaan, karena menunjukkan komitmen manajer terhadap tujuan jangka panjang. Sebaliknya, kepemilikan rendah dapat dilihat sebagai sinyal lemahnya komitmen, yang berdampak negatif terhadap persepsi investor. Temuan Fadrul et al. (2022) serta Rachmawati & Suzan (2024) mendukung bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan korporasi mengacu pada saham yang dimiliki oleh lembaga seperti bank dan perusahaan asuransi, yang berperan penting dalam mengawasi kinerja manajemen (Fadrul et al., 2022). Proporsi kepemilikan korporasi yang tinggi memperkuat pengawasan internal, mengurangi perilaku oportunistik manajer, dan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih optimal, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Wibowo et al., 2021).

Menurut *signaling theory*, kepemilikan korporasi yang signifikan memberi sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek perusahaan. Lembaga besar dianggap berpengalaman dan memiliki kapasitas pengawasan yang kuat, serta mendorong transparansi dan akuntabilitas manajemen. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Fadrul et al., 2022; Salameh et al., 2023).

H₄: Kepemilikan Korporasi Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *consumer nor cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan selama tahun 2020–2023. Jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 102 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda yang diolah menggunakan SPSS. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *Purposive Sampling*.

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor <i>Consumer Non Cyclical</i> s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020-2023	125
Dikeluarkan dari sampel karena:	
a. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan lengkap selama periode tahun 2020-2023	(80)
b. Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode tahun 2020-2023	
c. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode tahun 2020-2023	
d. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan korporasi selama periode tahun 2020-2023	
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	45
Jumlah Observasi = 45 x 4 tahun	180
Outlier	78
Observasi Akhir	102

Pengukuran Variabel

Penelitian ini terdapat tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Untuk proses analisis, terdapat berbagai indikator pengukuran di setiap variabel yang digunakan:

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Tiara & Jayanti, 2022)	$Q = \frac{MVE + Debt}{Total Assets}$	Rasio
Struktur Modal (Kasmir, 2019)	$DER = \frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$	Rasio
Keputusan Investasi (Ardatiya et al., 2022)	$PER = \frac{Harga Saham}{Earning Per Share} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (Jullia & Finatariyani, 2024)	$MNJR = \frac{Jumlah Saham Direksi, Komisaris, dan Manajer}{Jumlah Saham Beredar} \times 100\%$	Rasio
Kepemilikan Korporasi	$KORP = \frac{Jumlah Saham yang dimiliki Korporasi}{Jumlah Saham Beredar} \times 100\%$	Rasio

(Jullia &
Finatariani,
2024)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	102	0.06262	0.92209	0.4626796	0.20461827
Struktur Modal	102	0.32066	2.81792	0.9054919	0.39395913
Keputusan Investasi	102	0.58654	157.44654	5.7922977	15.31037471
Kepemilikan Manajerial	102	0.00290	0.88856	0.2266009	0.23170065
Kepemilikan Korporasi	102	0.44710	0.99973	0.7916803	0.14102119
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Penelitian ini menggunakan 102 data observasi. Variabel Nilai Perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q, memiliki rata-rata sebesar 0,4627 dan standar deviasi 0,2046, menunjukkan variasi moderat antar perusahaan dalam hal penilaian pasar terhadap asetnya. Nilai minimum sebesar 0,0626 dan maksimum 0,9221 mengindikasikan adanya perusahaan yang memiliki nilai pasar jauh di bawah maupun hampir mendekati nilai asetnya. Struktur Modal menunjukkan rata-rata sebesar 0,9055 dan standar deviasi sebesar 0,3940. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel cenderung memiliki proporsi pendanaan yang cukup seimbang antara utang dan ekuitas, meskipun terdapat variasi yang cukup signifikan di antaranya. Nilai minimum 0,3207 menunjukkan perusahaan dengan proporsi utang yang rendah, sedangkan nilai maksimum 2,8179 menandakan dominasi pembiayaan melalui utang yang sangat tinggi.

Variabel Keputusan Investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 5,7923 dengan standar deviasi sangat tinggi, yaitu 15,3104. Ini menandakan adanya ketimpangan yang cukup besar dalam praktik investasi antar perusahaan, bahkan mengindikasikan keberadaan *outlier*. Nilai minimum 0,5865 menunjukkan perusahaan dengan investasi rendah, sedangkan maksimum 157,4465 menunjukkan aktivitas investasi yang sangat besar di perusahaan tertentu. Kepemilikan Manajerial rata-rata sebesar 0,2266 (22,66%), menunjukkan bahwa sebagian besar manajemen memiliki porsi saham yang cukup signifikan. Standar deviasi sebesar 0,2317 mendekati rata-rata, yang mencerminkan penyebaran data yang cukup luas antar perusahaan, dengan nilai minimum 0,0029 dan maksimum 0,8886. Terakhir, variabel Kepemilikan Korporasi memiliki rata-rata sebesar 0,7917 (79,17%) dan standar deviasi relatif kecil sebesar 0,1410, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel dimiliki oleh

entitas korporasi secara dominan dan relatif homogen. Nilai minimum sebesar 0,4471 dan maksimum 0,9997 memperkuat indikasi bahwa mayoritas kepemilikan perusahaan berada di tangan korporasi besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	N	Asymp. Sig (2-Tailed)	Hasil
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	102	0.059	Normal

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.059 > 0.05 mengindikasikan bahwa data telah berdistribusi normal setelah pembuangan outlier. Dengan demikian, data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas untuk keperluan analisis statistik selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Hasil
	Tolerance	VIF	
Nilai Perusahaan	0.981	1.019	Tidak terdapat multikolinearitas
Struktur Modal	0.985	1.015	Tidak terdapat multikolinearitas
Keputusan Investasi	0.569	1.758	Tidak terdapat multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.569	1.758	Tidak terdapat multikolinearitas
Kepemilikan Korporasi	0.981	1.019	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Seluruh variabel menunjukkan tingkat toleransi > 0.1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada tanda-tanda masalah multikolinearitas dalam model regresi yang sedang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Hasil
Struktur Modal	0.840	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Keputusan Investasi	0.409	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0.058	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Kepemilikan Korporasi	0.183	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Seluruh variabel memiliki nilai Sig. > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	1.027	Tidak Terdapat Autokorelasi

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.027. Nilai ini masih berada dalam rentang aman, yakni antara -2 hingga 2, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi adanya autokorelasi di dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian, model tersebut dapat dikatakan bebas dari masalah autokorelasi, sehingga hasil estimasi yang diperoleh cenderung lebih valid dan dapat dipercaya.

Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Prediksi Arah	BETA	Sig. One tail	Keterangan
<i>Constant</i>		0.050		
Struktur Modal	(+)	-0.034	0.227	H1: Ditolak
Keputusan Investasi	(+)	0.001	0.110	H2: Ditolak
Kepemilikan Manajerial	(+)	0.572	0.000	H3: Diterima
Kepemilikan Korporasi	(+)	0.386	0.011	H4: Diterima
<i>Adjusted (R²)</i>		0.257	25.7%	Mampu dijelaskan variabel independen
Sig. F		0.000		Berpengaruh signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel 7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.050 - 0.034SM + 0.001KI + 0.572KM + 0.386KINS$$

Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Konstanta regresi sebesar 0,050 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yaitu Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Korporasi bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi berada pada tingkat 0,050. Secara ekonomi, nilai ini menjadi acuan

dasar (intersep) sebelum mempertimbangkan pengaruh masing-masing variabel independen.

2. Koefisien regresi Struktur Modal sebesar -0,034 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan struktur modal sebesar 1 satuan (misalnya dalam rasio *debt-to-equity*) diprediksi akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,034 satuan Tobin's Q, *ceteris paribus*. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang (*leverage*) berpotensi meningkatkan risiko keuangan sehingga mengurangi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai ini tidak signifikan secara statistik, maka pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dianggap lemah atau tidak cukup bukti untuk membuat generalisasi.
3. Koefisien regresi Keputusan Investasi sebesar 0,001 menunjukkan bahwa setiap peningkatan keputusan investasi sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,001 satuan Tobin's Q, *ceteris paribus*. Secara ekonomi, ini mencerminkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memiliki efek positif, meskipun kecil, terhadap persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.
4. Koefisien Kepemilikan Manajerial sebesar 0,572 berarti bahwa setiap peningkatan kepemilikan saham oleh manajer sebesar 1 satuan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,572 satuan Tobin's Q, *ceteris paribus*. Interpretasi ini menunjukkan adanya keselarasan kepentingan (*alignment of interest*) antara manajemen dan pemegang saham, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.
5. Koefisien Kepemilikan Korporasi sebesar 0,386 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan oleh korporasi atau perusahaan lain sebesar 1 satuan berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,386 satuan Tobin's Q, *ceteris paribus*. Hal ini secara ekonomi berarti bahwa investor korporasi dapat berperan sebagai mekanisme kontrol eksternal yang mendorong efisiensi manajerial dan peningkatan nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 8., dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.257 atau 25.7%. Hal ini berarti bahwa dalam variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh faktor-faktor seperti Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Korporasi sebesar 25.7%. Sebaliknya, sekitar 74.3% dari variasi tersebut dapat diatribusikan kepada faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam kerangka penelitian

Uji F

Berdasarkan Tabel 8., didapatkan nilai F hitung $9.747 > F$ tabel 2.465 dan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini sesuai, yang berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Uji T

Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel Struktur Modal memiliki nilai koefisien sebesar -0.034, nilai t hitung $-0.752 < t$ tabel 1.661 dan nilai signifikansi sebesar $0.227 > 0.05$. Sehingga **H1 ditolak**, yang berarti variabel Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel Keputusan Investasi memiliki nilai koefisien sebesar 0.001, nilai t hitung $1.233 < t$ tabel 1.661 dan nilai signifikansi sebesar $0.110 > 0.05$. Sehingga **H2 ditolak**, yang berarti variabel Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 0.572, nilai t hitung $5.697 > t$ tabel 1.661 dan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Sehingga **H3 diterima**, yang berarti variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil bahwa variabel Kepemilikan Korporasi memiliki nilai koefisien sebesar 0.386, nilai t hitung $2.337 > t$ tabel 1.661 dan nilai signifikansi sebesar $0.011 < 0.05$. Sehingga **H4 diterima**, yang berarti variabel Kepemilikan Korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Ketidaksignifikan struktur modal menunjukkan bahwa komposisi utang dan ekuitas belum cukup kuat menjadi sinyal pasar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks *signaling theory*, seharusnya keputusan pembiayaan seperti peningkatan *leverage* dapat mencerminkan prospek perusahaan. Namun, temuan ini justru menunjukkan sinyal tersebut tidak dianggap relevan oleh investor. Kemungkinan penyebabnya adalah karakteristik sektor *consumer non-cyclicals* yang lebih stabil dan konservatif dalam pembiayaan, sehingga investor lebih fokus pada arus kas dan efisiensi operasional dibanding rasio *leverage* seperti DER. Selain itu, periode 2020–2023 yang dipengaruhi pandemi juga membuat investor lebih berhati-hati, dengan fokus pada profitabilitas dan likuiditas.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Anandita & Septiani (2023), Aulya et al. (2023), serta Wijayaningsih & Yulianto (2021), yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama pada sektor dan periode tertentu.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat investasi eksternal, baik melalui kepemilikan saham maupun pembiayaan lainnya, hal tersebut belum mampu

meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Padahal secara teori, investasi eksternal seharusnya menjadi sinyal positif atas prospek perusahaan (teori *signaling*). Namun, hipotesis dalam penelitian ini tidak mendukung teori tersebut. Kemungkinan penyebab lemahnya pengaruh ini adalah karakteristik sektor *consumer non-cyclicals* yang lebih menekankan stabilitas arus kas dan kinerja operasional, bukan minat investor. Selain itu, periode pemulihan pasca-COVID-19 membuat investor lebih selektif, sehingga investasi yang masuk belum cukup direspons pasar secara positif. Bisa jadi, dampak investasi belum terlihat dalam kinerja keuangan sehingga belum memengaruhi nilai pasar secara signifikan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Tubastuvi et al. (2023) serta Janah dan Ariani (2022), yang menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa efektivitas sinyal investasi sangat bergantung pada sektor industri, kondisi ekonomi, dan preferensi investor

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. Hal ini terjadi karena penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, di mana manajer yang juga pemilik terdorong mengambil keputusan strategis untuk menciptakan nilai jangka panjang dan mengurangi konflik keagenan. Menurut *signaling theory*, tingginya kepemilikan manajerial menjadi sinyal positif bagi investor terkait prospek dan stabilitas perusahaan, terutama di tengah asimetri informasi. Investor menganggap perusahaan yang dikelola langsung oleh manajer memiliki risiko keagenan lebih rendah dan potensi pertumbuhan lebih baik, sehingga meningkatkan valuasi pasar.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Rachmawati & Suzan (2024), Fadrul et al. (2022), dan Akyunina & Kurnia (2021), yang menunjukkan pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Korporasi Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh korporasi, semakin tinggi nilai perusahaan. Investor korporasi umumnya memiliki keahlian dan sumber daya untuk melakukan pengawasan, sehingga dapat menekan konflik keagenan dan mendorong tata kelola yang baik. Dalam perspektif *signaling theory*, kepemilikan korporasi menjadi sinyal positif atas kredibilitas dan prospek perusahaan, yang meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai saham. Di sektor *consumer non-cyclicals*, kehadiran korporasi besar mencerminkan strategi jangka panjang yang stabil dan berkelanjutan.

Hasil ini sejalan dengan Salameh et al. (2023) dan Muzakir (2022), yang menemukan bahwa kepemilikan korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
4. Kepemilikan korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhyar, A., Manalu, H. B., Husaini, H., & Wardhiah, W. (2023). The influence of profitability, capital structure, investment decision, and firm size on firm value (a study in the pharmaceutical sector listed on the Indonesian Stock Exchange). *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 1(4), 399–407. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v1i4.61>
- Akyunina, K., & Kurnia. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4064/4076>
- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71–82. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v3i2.61>
- Assyifa, A. D., & Yahya, Y. (2024). Pengaruh struktur modal, keputusan investasi dan pertambangan batu bara yang terdaftar di bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 13(4).
- Aulya, S., Muslih, M., & Saraswati, R. R. S. (2023). *The influence of capital structure, capital expenditure, and independent commissioner on firm value*. 4050–4059. <https://doi.org/10.46254/ap03.20220653>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th

ed). Cengage Learning.

- Damayanti, H. O., & Nurasik, N. (2023). Liquidity, capital structure, investment decisions and investment opportunity set (ios) on company value. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 21, 1–21. <https://doi.org/10.21070/ijins.v21i.764>
- Fadrul, F., Budiyanto, B., & Asyik, N. F. (2022). The effect of ownership structure and corporate social responsibility on financial performance and firm value in mining sector companies in Indonesian. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 2(2), 92–109. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v2i2.278>
- Harmono. (2014). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard* (Edisi kedua). Bumi Aksara.
- Janah, U. N., & Ariani, K. R. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 340–348.
- Jullia, M., & Finatariani, E. (2024). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan korporasi terhadap nilai perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923. <https://doi.org/10.37481/jmh.v4i3.1024>
- Kararti, T. (2014). Impact of ownership structure on leverage of non-financial firms in developing countries Impact of ownership structure on leverage of non-financial firms in developing countries. *International Research Journal of York University*, 1(1).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Ludianingsih, A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 437–446.
- Mulia, D., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh profitability, capital structure dan dividend policy terhadap nilai perusahaan perbankan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(2), 328. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i2.18228>
- Muzakir, M. F. A. (2022). Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan nilai perusahaan di sektor perbankan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 13–24.

<https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1687>

- Novitasari, T., & Sunarto. (2021). The effect of capital structure, firm size, firm growth, and profitability on firm value (empire study on mining sector companies listed on the indonesia stock exchange 2015-2020). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 5(3), 512–525.
- Pandey, I. M. (2010). *Financial Management* (10th ed). New Delhi : Vikas Publishing House.
- Purnamasari, D. I., & Fauziah, M. R. (2022). The impact of firm size, capital structure and dividend policy on firm value during covid-19 pandemic. *Journal of Accounting Science*, 6(2), 124–133. <https://doi.org/10.21070/jas.v6i2.1610>
- Rachmawati, R. O., & Suzan, L. (2024). Pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 8(1), 595–605. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1916>
- Rafi, M. I., Nopiyanti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 270-284.
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Introduction to corporate finance*. Salemba Empat.
- Salameh, R., J, O., Lutfi, K., & Alnabulsi, Z. (2023). The effect of board composition and ownership structure on firm value : evidence from jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 10(2), 163–174. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2023.vol10.no2.0163>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sunardi, S., Damayanti, T. W., & Supramono, S. (2021). Does female top managers' debt preference shift? if firm experiences sales growth. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 13(1), 90–109. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202112226>
- Tiara, C., & Jayanti, D. (2022). Pengaruh green banking, firm age dan firm size terhadap nilai perusahaan. *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 230–239.
- Tubastuvi, N., Yuswandani, A. E., Fitriati, A., Darmawan, A., & Jaroenwanit, P. (2023).

Profitability as a moderator: assessing the influence of capital structure, investment the influence of capital structure, investment decision, and firm size on firm value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 125–137. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v9i1.4044>

Wibowo, R. Y. K., Asyik, N. F., & Bambang, S. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, arus kas bebas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3), 321–345. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>

Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The effect of capital structure, firm size, and profitability on firm value with investment decisions as moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>

Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).

Zurriah, R. (2021). Pengaruh return on asset (roa) terhadap nilai perusahaan. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, Vol 2 No 3(3), 528–537. <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami/article/view/457>