

Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial pada Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

(Bukti dari Sektor Makanan dan Minuman di BEI)

Annisa Hasanah^{1*}, Ninuk Dewi Kesumaningrum²

¹⁻² Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Indonesia

*Penulis Korespondensi: annisahasanah546@gmail.com

Abstract. *This study examines the effect of financial performance measured through liquidity, profitability, and solvency on firm value, and tests the role of managerial ownership as a moderating variable in food and beverage subsector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The sample was determined using purposive sampling, resulting in 28 companies with 98 observations after outlier elimination. Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that liquidity and solvency have no significant effect on firm value, while profitability has a significant positive effect. Managerial ownership fails to moderate the effect of liquidity on firm value, but significantly strengthens the positive effect of profitability on firm value. Managerial ownership also significantly moderates the effect of solvency on firm value, although in the opposite direction from the hypothesis, strengthening rather than weakening the negative effect. These findings suggest that the role of managerial ownership as a governance mechanism is selective, depending on which financial performance indicator it moderates.*

Keywords: *Firm Value; Liquidity; Managerial Ownership; Profitability; Solvency.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, yang diukur melalui likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas, terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan purposive sampling dan diperoleh 28 perusahaan dengan 98 data observasi setelah dilakukan eliminasi outlier. Teknik analisis data yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, namun mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial juga memoderasi pengaruh solvabilitas secara signifikan, tetapi dengan arah yang berlawanan dari hipotesis, yaitu memperkuat pengaruh negatif solvabilitas alih-alih memperlemahnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran kepemilikan manajerial sebagai mekanisme tata kelola bersifat selektif, tergantung pada jenis indikator kinerja keuangan yang dimoderasi, sehingga perusahaan maupun investor perlu mempertimbangkan konteks tersebut dalam menilai efektivitas struktur kepemilikan saham manajemen.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial; Likuiditas; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Solvabilitas.

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan globalisasi dan kemajuan teknologi informasi telah mempercepat arus perdagangan internasional serta meningkatkan mobilitas modal lintas negara, sehingga aktivitas investasi menjadi semakin dinamis (Matondang et al., 2024). Kondisi ini menuntut perusahaan mengelola sumber daya secara efektif dan efisien, yang tercermin dalam kinerja keuangan, agar mampu mempertahankan keberlanjutan usaha. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor menilai perusahaan melalui nilai perusahaan karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja keuangan dan prospek perusahaan di masa depan (Stevanio & Ekadjaja, 2021). Nilai perusahaan bersifat dinamis dan dapat berubah seiring ketidakpastian pasar saham, fluktuasi kondisi ekonomi, serta perubahan kebijakan makroekonomi, sehingga perusahaan

publik dituntut menjaga kinerja keuangan secara konsisten agar mampu mempertahankan kepercayaan investor (Harianto et al., 2024).

Subsektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor strategis, dengan kontribusi lebih dari 38% terhadap industri pengolahan nonmigas pada triwulan III 2023 (Badan Pusat Statistik, 2023). Karakteristik produknya yang termasuk kebutuhan pokok membuat permintaannya relatif stabil dan tahan terhadap guncangan ekonomi, termasuk pada masa pandemi COVID-19 (Aulia & Sugiharto, 2024). Rata-rata Price to Book Value (PBV) subsektor ini pada periode 2020–2024 juga tercatat lebih tinggi dibandingkan subsektor manufaktur lain seperti kimia, semen, otomotif, dan tekstil (Enjelina et al., 2024), meskipun pergerakannya tetap fluktuatif sehingga relevan untuk dianalisis lebih lanjut.

Kinerja keuangan, yang dalam penelitian ini diukur melalui likuiditas (Current Ratio), profitabilitas (Return on Assets), dan solvabilitas (Debt to Asset Ratio), merupakan salah satu faktor fundamental yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Current Ratio ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan oleh Febrian et al. (2022), tetapi tidak signifikan menurut Andy dan Jonnardi (2020). Return on Assets berpengaruh positif menurut Dwiastuti dan Dillak (2019) serta Lestari et al. (2023), namun tidak signifikan menurut Halik (2018). Debt to Asset Ratio berpengaruh negatif menurut Rismaya dan Kasir (2024), tetapi tidak signifikan menurut Rendy dan Suhendah (2020). Inkonsistensi tersebut membuka ruang bagi peran variabel lain dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial diduga menjadi salah satu faktor yang menjelaskan inkonsistensi tersebut. Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973), kepemilikan saham oleh manajemen mencerminkan keyakinan dan komitmen manajemen terhadap kinerja serta prospek perusahaan, sehingga informasi keuangan yang dihasilkan dipersepsikan sebagai sinyal yang lebih kredibel oleh pasar. Kepemilikan manajerial juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Temuan Andayu (2025) serta Pratiwi dan Pamungkas (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sehingga penelitian ini menempatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Periode pengamatan 2020–2024 dipilih karena merepresentasikan dinamika penting yang dialami subsektor makanan dan minuman, mulai dari tekanan pandemi COVID-19 pada 2020, fase pemulihan dengan kenaikan harga bahan baku pada 2021–2022, hingga tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga acuan pada 2023–2024 (Badan Pusat Statistik, 2021, 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan tersebut, pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan teori sinyal dan teori agensi, serta manfaat praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal dan Teori Agensi

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi (manajemen) memberikan isyarat berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan kepada pihak penerima (investor). Manajer dapat menyampaikan sinyal positif (good news) atau negatif (bad news) melalui laporan keuangan maupun kebijakan korporasi. Semakin baik kinerja keuangan yang ditunjukkan, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor, sehingga dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investasi mereka (Puspitaningtyas, 2019).

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen). Pemisahan kepemilikan dan pengendalian berpotensi menimbulkan konflik kepentingan (agency conflict) yang menimbulkan biaya keagenan. Salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik tersebut adalah pemberian kepemilikan saham kepada manajemen, sehingga kepentingan manajer sebagai agent lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham sebagai principal (Nurhalisah & Trisnaningsih, 2024). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diposisikan sebagai mekanisme yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) (Pratiwi & Pamungkas, 2020). Likuiditas, yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Kasmir, 2019). Profitabilitas, yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), menggambarkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba (Auliyah & Saleh, 2024). Solvabilitas, yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR), menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang serta tingkat risiko

keuangan perusahaan (Kasmir, 2019). Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan, dan diposisikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini (Widiantari et al., 2024).

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori sinyal, tingkat likuiditas yang memadai memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Febrian et al., 2022; Dwiastuti & Dillak, 2019). Dengan demikian dirumuskan H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola aset secara efisien dan menghasilkan keuntungan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan nilai perusahaan (Dwiastuti & Dillak, 2019; Lestari et al., 2023). Dengan demikian dirumuskan H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat solvabilitas yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena menunjukkan potensi tekanan arus kas dan risiko gagal bayar yang lebih besar (Rismaya & Kasir, 2024; Enjelina et al., 2024). Dengan demikian dirumuskan H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial meningkatkan kredibilitas sinyal likuiditas dan mendorong manajer mengelola aset lancar secara lebih optimal (Pratiwi & Pamungkas, 2020; Andayu, 2025), sehingga dirumuskan H4: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial juga menekan potensi konflik kepentingan dalam pemanfaatan laba dan meningkatkan kredibilitas informasi profitabilitas (Asrani & Handayani, 2024), sehingga dirumuskan H5: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial diduga mendorong manajer mengelola utang secara lebih hati-hati sehingga menekan risiko keuangan (Pratiwi & Pamungkas, 2020; Andayu, 2025), sehingga dirumuskan H6: Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling

dengan kriteria: (1) terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2020–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap dan konsisten; serta (3) menyajikan data lengkap terkait variabel penelitian. Proses seleksi sampel menghasilkan 28 perusahaan dengan 140 observasi awal, yang kemudian menjadi 98 observasi setelah dilakukan eliminasi data outlier.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian.

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020–2024	83
Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2020–2024	(40)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan teraudit secara lengkap dan konsisten	(12)
Perusahaan yang tidak menyajikan data lengkap terkait variabel penelitian	(3)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	28

Sumber: Data diolah, 2026.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosisikan dengan Price to Book Value (PBV). Variabel independen terdiri atas likuiditas (Current Ratio), profitabilitas (Return on Assets), dan solvabilitas (Debt to Asset Ratio). Variabel moderasi adalah kepemilikan manajerial, yang diukur dari proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap total saham beredar. Ringkasan operasional variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Operasional Variabel.

Variabel	Indikator	Rumus	Sumber
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	Harga saham per lembar / nilai buku per lembar saham	Brigham & Houston (2019)
Likuiditas (X1)	Current Ratio (CR)	Aset lancar / utang lancar	Kasmir (2019)
Profitabilitas (X2)	Return on Assets (ROA)	Laba bersih / total aset	Kasmir (2019)
Solvabilitas (X3)	Debt to Asset Ratio (DAR)	Total utang / total aset	Kasmir (2019)
Kepemilikan Manajerial (Z)	Proporsi Kepemilikan Manajemen	Jumlah saham manajemen / total saham beredar	Widiantari et al. (2024)

Sumber: Data diolah, 2026.

Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh langsung dan efek moderasi. Pada pengujian awal ditemukan gejala multikolinearitas pada variabel interaksi sehingga dilakukan mean centering sebelum membentuk variabel interaksi, serta gejala autokorelasi yang dikoreksi menggunakan metode

Cochrane-Orcutt. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji kelayakan model (uji F), uji koefisien determinasi (R^2), dan uji signifikansi parameter individual (uji t) pada taraf signifikansi 5%, dengan model regresi sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DAR + \beta_4 KM + \beta_5 (CR \times KM) + \beta_6 (ROA \times KM) + \beta_7 (DAR \times KM) + \varepsilon \dots\dots\dots (i)$$

Dengan PBV sebagai nilai perusahaan, CR sebagai likuiditas, ROA sebagai profitabilitas, DAR sebagai solvabilitas, KM sebagai kepemilikan manajerial, dan ε sebagai error term.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data penelitian yang digunakan berjumlah 98 observasi, diperoleh dari 28 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, setelah dilakukan eliminasi terhadap 42 data outlier dari total 140 observasi awal. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif.

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
CR	0,00	5,05	2,0345	1,24949
ROA	-0,15	0,22	0,0447	0,07453
DAR	0,00	0,78	0,4133	0,18567
KM	0,00	0,34	0,0331	0,08220
PBV	0,00	5,80	1,9337	1,38311

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2026.

Rata-rata Current Ratio sebesar 2,0345 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Rata-rata Return on Assets sebesar 4,47% dengan standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata mengindikasikan variasi profitabilitas yang cukup tinggi antarperusahaan, termasuk adanya perusahaan yang mengalami kerugian pada masa awal pandemi. Rata-rata Debt to Asset Ratio sebesar 41,33% menunjukkan proporsi pendanaan utang yang secara umum masih dalam batas wajar. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 3,31% dengan standar deviasi yang jauh lebih besar dari rata-rata mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel tidak memiliki kepemilikan saham manajerial. Rata-rata PBV sebesar 1,9337 mengindikasikan bahwa pasar secara umum menilai perusahaan sampel di atas nilai bukunya.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji terlebih dahulu untuk memastikan terpenuhinya asumsi klasik. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik.

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)	Asymp. Sig. = 0,087	Residual berdistribusi normal ($> 0,05$)
Multikolinearitas	Tolerance $> 0,10$; VIF < 10	Bebas multikolinearitas (setelah mean centering)
Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	Sig. seluruh variabel $> 0,05$	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi (Durbin-Watson)	DW = 1,878	Bebas autokorelasi (setelah koreksi Cochrane-Orcutt)

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2026.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, model bebas dari multikolinearitas setelah dilakukan mean centering pada variabel interaksi, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan model bebas dari autokorelasi setelah dilakukan koreksi Cochrane-Orcutt. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi syarat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Hasil Moderated Regression Analysis dan Uji Hipotesis

Hasil uji kelayakan model (uji F) menunjukkan nilai F hitung sebesar 6,138 dengan signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga model dinyatakan layak digunakan. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,273 menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, kepemilikan manajerial, dan variabel interaksi mampu menjelaskan 27,3% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil uji regresi moderasi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Moderated Regression Analysis.

Variabel	Koefisien (B)	t hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta	0,938	-	0,070	-
CR	-0,027	-0,180	0,857	Tidak signifikan
ROA	9,188	3,768	0,000	Signifikan positif
DAR	1,259	1,357	0,178	Tidak signifikan
KM	13,942	1,574	0,119	Tidak signifikan
CR×KM	-4,170	-1,199	0,234	Tidak signifikan
ROA×KM	130,251	2,449	0,016	Signifikan positif
DAR×KM	-21,090	-2,362	0,020	Signifikan negatif

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2026. t tabel = 1,987 (df = 89, $\alpha = 5\%$).

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,857 > 0,05$), sehingga H1 tidak terdukung. Tingginya Current Ratio pada perusahaan sampel diduga mengindikasikan adanya idle assets yang belum dimanfaatkan secara optimal, sehingga tidak selalu direspons positif oleh investor. Temuan ini konsisten dengan Halik (2018) serta Rudangga dan Sudiarta (2016), namun berbeda dengan Febrian et al. (2022) yang menemukan pengaruh positif.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,000 < 0,05$), sehingga H2 terdukung. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, karena tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham. Temuan ini konsisten dengan Dwiastuti dan Dillak (2019) serta Lestari et al. (2023).

Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,178 > 0,05$), sehingga H3 tidak terdukung. Investor pada subsektor makanan dan minuman tampak tidak semata-mata melihat besarnya utang, melainkan juga bagaimana utang tersebut dikelola dan dimanfaatkan dalam aktivitas operasional. Temuan ini sejalan dengan Rendy dan Suhendah (2020), namun berbeda dengan Rismaya dan Kasir (2024) yang menemukan pengaruh negatif signifikan.

Peran Moderasi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,234 > 0,05$), sehingga H4 tidak terdukung. Rendahnya rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel diduga menyebabkan mekanisme pengawasan tersebut belum cukup kuat untuk memperkuat sinyal likuiditas kepada investor, sejalan dengan Putri dan Mulyani (2021).

Kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,016 < 0,05$; koefisien positif), sehingga H5 terdukung. Keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham meningkatkan kredibilitas sinyal profitabilitas, karena manajer turut menanggung dampak langsung dari kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Pratiwi dan Pamungkas (2020) serta Andayu (2025).

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan solvabilitas dan nilai perusahaan ($\text{Sig.} = 0,020 < 0,05$), namun dengan arah yang berlawanan dari hipotesis: koefisien interaksi bernilai negatif (-21,090), yang berarti kepemilikan manajerial justru mempertegas pengaruh negatif solvabilitas, bukan memperlemahnya. Dengan demikian H6 tidak terdukung. Kondisi ini mengindikasikan adanya entrenchment effect, yaitu

kepemilikan manajerial yang tinggi justru melemahkan efektivitas pengawasan eksternal karena manajer memiliki pengaruh lebih besar dalam keputusan pendanaan, termasuk penggunaan utang yang lebih agresif (Jensen & Meckling, 1976). Kombinasi tingkat utang dan kepemilikan manajerial yang tinggi dipersepsikan investor sebagai sinyal meningkatnya risiko, sejalan dengan temuan Royani et al. (2021) dan Linawaty dan Ekadjaja (2017) bahwa arah moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan leverage dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten dengan prediksi teoritis.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa dari ketiga indikator kinerja keuangan, hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Kepemilikan manajerial terbukti berperan selektif sebagai variabel moderasi: kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas, tetapi justru mempertegas pengaruh negatif solvabilitas terhadap nilai perusahaan alih-alih memperlemahnya. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada subsektor makanan dan minuman periode 2020–2024 lebih mengapresiasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun struktur pendanaannya, dan bahwa keberadaan kepemilikan saham manajemen tidak selalu berdampak positif terhadap penilaian pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu model hanya mampu menjelaskan 27,3% variasi nilai perusahaan (Adjusted R Square), sehingga sebagian besar variasi dijelaskan oleh faktor lain di luar model, dan variabel yang digunakan terbatas pada likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kepemilikan manajerial. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, atau mekanisme good corporate governance lainnya, serta mempertimbangkan proksi alternatif seperti Quick Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, atau Tobin's Q agar hasil penelitian dapat diperbandingkan. Bagi investor, hasil penelitian ini menyarankan agar lebih memperhatikan profitabilitas dan struktur kepemilikan manajemen perusahaan sebagai pertimbangan dalam menilai risiko dan prospek investasi, sementara bagi manajemen perusahaan, hasil ini menjadi bahan evaluasi dalam merancang struktur kepemilikan saham manajemen yang efektif sebagai mekanisme tata kelola.

UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi penulis pertama pada Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Penulis mengucapkan terima kasih kepada Ninuk Dewi K., S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA. selaku dosen pembimbing, serta dosen penguji, atas bimbingan, arahan, dan masukan yang diberikan selama proses penelitian dan penulisan artikel ini.

DAFTAR REFERENSI

- Amrulloh, A., Hartono, H. R. P., Kurniawan, Y. D., & Almasah, N. M. (2025). The effect of financial performance on firm value in transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024. *International Journal of Management, Accounting & Finance (KBIJMAF)*, 2(4). <https://doi.org/10.70142/kbijmaf.v2i4.366>
- Andayu, B. V. D. (2025). The effect of financial performance on firm value: Good corporate governance as moderating variable. *APSSAI Accounting Review*, 5(1). <https://doi.org/10.26418/apssai.v5i1.121>
- Andy, E. Y., & Jonnardi. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 934–942. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7674>
- Asrani, N. H., & Handayani, N. (2024). Pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(5).
- Aulia, N. P., & Sugiharto, M. (2024). Analisis kinerja keuangan pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2021. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 10(4).* <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i4.2646>
- Auliyah, I., & Saleh, W. (2024). Kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari debt to equity ratio dan return on asset: Literature review. *EKOMA: Jurnal Ekonomi*, 3(2).
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Ekonomi Indonesia triwulan III-2023 tumbuh 4,94 persen (y-on-y)*. <https://www.bps.go.id>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage.
- 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>
- Enjelina, W. N., Manrejo, S., & Faeni, D. P. (2024). Kebijakan dividen, tax avoidance, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman (BEI 2018–2022). *Jurnal Riset Ilmiah*, 3(5). <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i3.2414>

- Febrian, L. A., Sunarto, A., & Khairiah, E. (2022). Pengaruh return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), dan current ratio (CR) terhadap nilai perusahaan pada Jakarta Islamic Index 70. *Journal Ekombis Review*, 10(2), 991–1002. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivarian dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halik, A. C. (2018). Pengaruh ROA dan NPM terhadap nilai perusahaan pada PT ANTAM, Tbk. *Management and Business*, 1(1).
- Hariato, A., Pratama, S. A., Al Fauzan, M. H., & Malik, A. (2024). The role of capital markets in improving the economy in Indonesia. *JIIIC: Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 1(10).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (12th ed.). PT Rajagrafindo Persada.
- Lestari, I. D., Anggraeni, Y. P., & Octavia, A. N. (2023). Pengaruh return on assets, return on equity, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 21(2). <https://doi.org/10.26623/slsi.v21i2.6355>
- Linawaty, & Ekadjaja, A. (2017). Analisis pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi*, 22(3). <https://doi.org/10.24912/je.v22i1.189>
- Nurhalisah, W., & Trisnaningsih, S. (2024). The impact of managerial ownership, institutional ownership, and independent board of commissioners on firm value. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(4).
- Pratiwi, R. D., & Pamungkas, I. D. (2020). The effects of financial performance on firm value and good corporate governance: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(12).
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Rendy, & Suhendah, R. (2020). Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 943–952. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7656>
- Rismaya, R., & Kasir. (2024). Pengaruh return on asset, current ratio, dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(4), 785–794. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i4.art2872>
- Royani, S., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2021). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 22(1).
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stevanio, L., & Ekadjaja, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 297–305. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11409>

Widiantari, K. S., Utami, K. M., & Suidarma, I. M. (2024). Kinerja keuangan dan return saham memediasi good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Proaksi*, 11(1). <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i1.5401>