

PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER DI INDONESIA

Ni Komang Tika Yanti¹ Ni Putu Ayu Darmayanti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

E-mail: tikayantii04@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan emiten yang tercermin melalui harga pasar saham. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kondisi pergerakan nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio Tobin's Q pada sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 menunjukkan adanya fluktuasi dan penurunan nilai pasar yang cukup signifikan pada periode pengamatan tersebut. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna menguji kekuatan hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel moderasi. Hasil penelitian secara empiris menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji interaksi mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas terbukti mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan perusahaan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai kebijakan pendanaan utang. Implikasi penelitian menyarankan manajemen untuk mengoptimalkan profitabilitas dan struktur modal guna meningkatkan kepercayaan investor serta memaksimalkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Kata kunci: kepemilikan manajerial; *leverage*; nilai perusahaan; profitabilitas

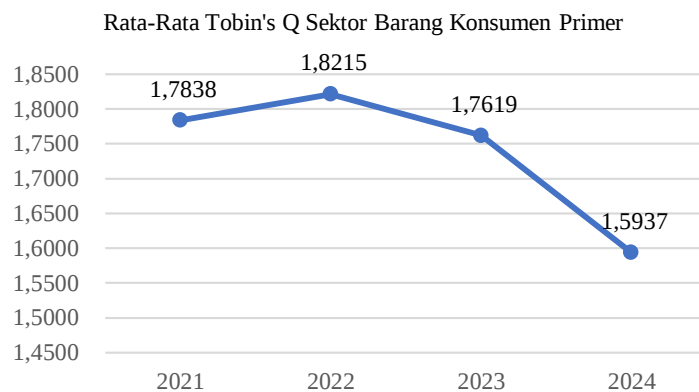
ABSTRACT

Firm value represents market perception of a company's performance and future prospects as reflected in its stock market price. This research is driven by the movement of firm value, proxied by the Tobin's Q ratio, within the primary consumer goods sector on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period, which showed significant fluctuations and declines in market value throughout the period. The sampling technique employed was purposive sampling using specific criteria, yielding 19 companies as the research sample. The data analysis method used was the Moderated Regression Analysis (MRA) approach to test the relationship between the independent and dependent variables through a moderating variable. Empirical results demonstrate that managerial ownership and leverage have a positive and significant effect on firm value. Interaction testing reveals that profitability is unable to moderate the effect of managerial ownership on firm value. However, profitability significantly moderates and strengthens the effect of leverage on firm value, suggesting that management should optimize profitability and capital structure to enhance investor confidence and maximize sustainable firm value, as profit levels are a crucial consideration for investors when evaluating debt financing policies.

Keywords: *firm value; leverage; managerial ownership; profitability*

PENDAHULUAN

Ketidakstabilan ekonomi global, khususnya selama periode pandemi COVID-19, telah memberikan tekanan signifikan terhadap keberlangsungan dunia usaha. Gangguan rantai pasokan, penurunan permintaan, serta perubahan perilaku konsumen menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan, termasuk pada sektor barang konsumen primer (Ozdemir et al., 2022). Sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) memiliki karakteristik sebagai sektor yang defensif karena memproduksi barang kebutuhan pokok masyarakat yang permintaannya cenderung stabil terhadap siklus ekonomi. Namun, data menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang tercermin dari indikator pasar tetap mengalami pergerakan yang fluktuatif selama periode 2021–2024.



Gambar 1. Rata-rata Tobin's Q Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan data pengamatan, nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024 menunjukkan pola pergerakan yang berfluktuasi. Pada tahun 2021, rata-rata nilai Tobin's Q tercatat sebesar 1,7838 dan mengalami peningkatan pada tahun 2022 menjadi 1,8215. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi yang lebih baik terhadap prospek dan kinerja perusahaan sektor barang konsumen primer pada periode tersebut. Namun, memasuki tahun 2023, nilai Tobin's Q mengalami penurunan menjadi 1,7619 dan kembali menurun secara signifikan pada tahun 2024 menjadi 1,5937. Penurunan dari tahun 2022 hingga 2024 mencapai sekitar 12,50%, yang menunjukkan adanya penurunan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan, seperti kebijakan kepemilikan dan pendanaan, masih berperan penting dalam membentuk nilai perusahaan di pasar.

Nilai pasar terhadap kinerja, manajemen risiko, serta prospek keberlanjutan suatu entitas bisnis secara umum direfleksikan melalui pergerakan harga saham di pasar modal, yang secara konseptual disebut sebagai nilai perusahaan (Brigham et al., 2019). Eskalasi pada nilai perusahaan ini membawa implikasi linier terhadap

minimalisasi kesenjangan kesejahteraan para investor, mengingat instrumen investasi yang mereka tanamkan mengalami pertumbuhan nilai yang serupa (Santoso & Nurhidayati, 2022). Secara empiris, kalkulasi nilai perusahaan dapat diaproksimasi melalui beragam parameter keuangan seperti *price to book value* (PBV), *price earning ratio* (PER), proyeksi nilai sekarang, maupun formula Tobin's Q. Adapun riset ini menjatuhkan pilihan pada formulasi Tobin's Q sebagai alat ukur, karena kemampuannya yang komprehensif dalam memotret penilaian pasar terhadap agregat aset dan proyeksi masa depan perusahaan, sehingga dapat memberikan indikasi yang presisi apakah instrumen saham korporasi berada pada kondisi *overvalued* atau *undervalued* (Ghani et al., 2023).

Adanya fluktuasi nilai perusahaan yang terjadi pada emiten sektor barang konsumen primer memberikan sinyal bahwa stabilitas kinerja operasional tidak serta-merta berbanding lurus dengan stabilitas ekspektasi pasar. Realitas ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak sekadar dibentuk oleh determinan eksternal, melainkan turut dikendalikan oleh kebijakan internal yang diorkestrasi oleh manajemen, khususnya terkait konfigurasi kepemilikan dan skema pendanaan (Brigham et al., 2019). Berbagai penelitian sebelumnya pun ikut mengonfirmasi bahwa integrasi antara performa finansial dan efektivitas mekanisme tata kelola memegang peranan krusial sebagai fondasi utama penentu nilai perusahaan (Ghani et al., 2023). Atas dasar tersebut, pendalaman terhadap struktur faktor internal menjadi instrumen yang sangat mendesak untuk mengurai dinamika penilaian pasar ini.

Dalam kondisi asimetri informasi, tataran *signaling theory* memosisikan setiap keputusan keuangan yang dieksekusi oleh jajaran manajemen sebagai bentuk penyampaian sinyal (informasi yang belum diketahui pasar) kepada pelaku pasar. Keterbukaan informasi mengenai konstelasi kepemilikan, proyeksi pendanaan, serta capaian performa keuangan diinterpretasikan oleh investor sebagai parameter kualitas tata kelola dan estimasi profit masa depan (Marpaung et al., 2025). Korporasi yang sukses mendemonstrasikan stabilitas kinerja keuangan otomatis memberikan sinyal positif ke bursa saham, yang pada gilirannya memicu penguatan kepercayaan investor dan bermuara pada peningkatan nilai perusahaan (Agistia & Santoso, 2025).

Dimensi kepemilikan manajerial merupakan salah satu pilar tata kelola (*corporate governance*) yang diproyeksikan mampu mengintervensi nilai perusahaan secara signifikan. Kepemilikan ini mengukur seberapa besar porsi saham perusahaan yang dimiliki secara sah oleh jajaran manajemen yang memegang otoritas langsung dalam pengambilan kebijakan strategis (Muslih & Pratiwi, 2023). Berdasarkan postulat *agency theory*, pelibatan manajer dalam struktur kepemilikan saham dinilai efektif memitigasi benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara pihak pengelola dan pemilik modal, sebab ada penyelarasan visi yang mampu menekan ongkos keagenan (*agency costs*) demi meningkatkan nilai perusahaan (Indy et al., 2023). Semakin besar porsi kepemilikan tersebut, semakin kuat pula dorongan bagi manajer untuk mengoptimalkan performa korporasi (Ross et al., 2019). Kendati demikian, berbagai penelitian sebelumnya masih menunjukkan dalam lingkaran inkonsistensi; beberapa kajian mendokumentasikan adanya kontribusi positif

(Br Ginting et al., 2023; Wibowo & Suryadari, 2023), sementara faksi peneliti lainnya justru mendeteksi adanya dampak negatif atau bahkan tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan (Imaduddin et al., 2023; Rahmawati & Garad, 2023).

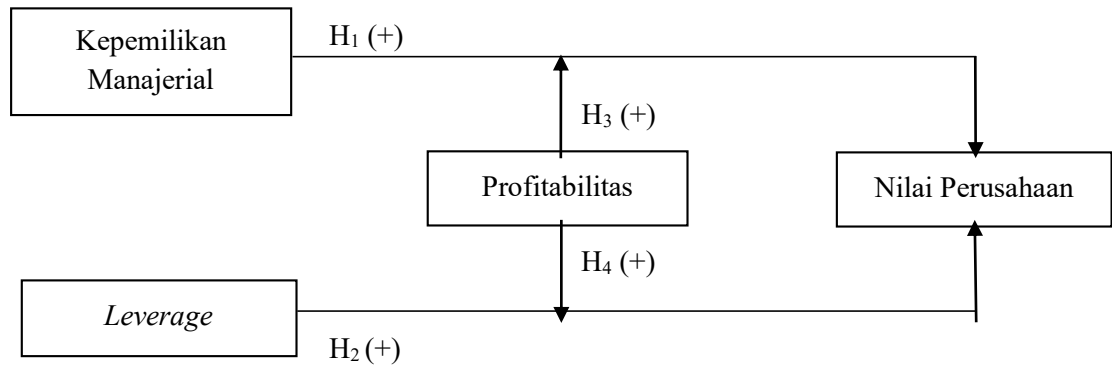
Selain konfigurasi kepemilikan, keputusan pendanaan yang diekspresikan melalui rasio *leverage* juga memiliki peran penting dalam memproyeksikan nilai perusahaan. *Leverage* merefleksikan sejauh mana korporasi mengandalkan instrumen utang guna membiayai ekspansi operasionalnya, sekaligus menjadi cermin bagi profil risiko keuangan yang melekat pada perusahaan (Anjarwati & Akhmadi, 2024). Optimalisasi pemanfaatan utang berpotensi melipatgandakan kinerja keuangan melalui efek pengungkit (*leverage effect*), namun di sisi lain dapat menjadi bumerang yang memicu kepailitan jika gagal dikelola secara hati-hati (Putri & Rahyuda, 2022). Jika dirunut berdasarkan sudut pandang Modigliani-Miller Proposisi II dengan kompensasi pajak, intervensi utang mampu mengeskalasi nilai perusahaan berkat adanya insentif penghematan pajak atau *tax shield* (Zutter & Smart, 2022). Kendati begitu, *trade-off theory* mengingatkan manajemen untuk secara cermat menyeimbangkan benefit pajak tersebut dengan potensi ongkos kebangkrutan (*financial distress*) demi menggapai struktur modal yang ideal (Brealey et al., 2023).

Bagi industri yang menikmati arus kas relatif mapan seperti sektor barang konsumen primer, prinsip *pecking order theory* menjelaskan bahwa korporasi memiliki kecenderungan untuk memprioritaskan pendanaan dari kantong internal terlebih dahulu sebelum melirik pendanaan eksternal, di mana instrumen utang diposisikan sebagai opsi utama sebelum memutuskan menerbitkan saham baru (Brigham et al., 2019). Dalam skenario ini, keputusan manajemen untuk menaikkan rasio *leverage* kerap kali dibaca oleh pasar sebagai sinyal optimisme internal terhadap prospek dan stabilitas arus kas di masa depan (Ross et al., 2019). Walaupun mempunyai landasan teori yang kuat, hasil pengujian empiris terkait *leverage* tetap menyisakan ketidakselarasan konklusi; sebagian riset mengonfirmasi adanya dampak positif (Panjaitan & Supriyati, 2023; Yudha & Baskara, 2025), sedangkan kelompok riset lain justru menemukan korelasi negatif yang dipicu oleh meningkatnya persepsi risiko keuangan (Darmawan & Susila, 2022; Wulandari et al., 2020).

Adanya kesenjangan hasil (*research gap*) dari berbagai studi di atas memberikan indikasi kuat mengenai eksistensi variabel intervensi lain yang menjembatani hubungan tersebut, di mana variabel profitabilitas hadir mengambil peran sebagai pemoderasi. Profitabilitas merepresentasikan kapabilitas kolektif perusahaan dalam memanen laba bersih, sekaligus menjadi indikator fundamental yang merekam efisiensi dan prospek korporasi (Hulu et al., 2024). Riset ini mengadopsi indikator *return on equity* (ROE) yang secara spesifik merefleksikan tingkat imbal hasil yang diperoleh pemegang saham atas modal yang mereka investasikan (Riani et al., 2024). Perolehan margin profitabilitas yang tebal diyakini mampu mempertegas ekspektasi positif investor atas efektivitas kepemilikan manajerial, sekaligus mendegradasi kekhawatiran pasar terhadap risiko penggunaan utang. Dengan demikian, profitabilitas bertindak sebagai faktor penguat (*conditional variable*) yang memperjelas cara pasar merespons eksistensi

kepemilikan manajerial dan *leverage* dalam membentuk nilai perusahaan (Agistia & Santoso, 2025).

Laba yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan (Anjani & Abundanti, 2023). Gambar 2 menunjukkan kerangka konseptual dari penelitian ini.



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2026

Konstruksi tata kelola korporasi menempatkan kepemilikan manajerial sebagai jangkar kendali yang krusial untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik modal. Bersandarkan pada pilar *agency theory*, ketika jajaran eksekutif mengonsolidasikan porsi saham yang lebih masif, manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar nilai perusahaan ikut meningkat. Pola hubungan kausalitas ini divalidasi oleh sederet pembuktian empiris terdahulu (Asrani & Handayani, 2024; Br Ginting et al., 2023; Majidah, 2024; Suzan & Ramadhani, 2023; Wibowo & Suryadari, 2023) yang mengonfirmasi adanya asosiasi positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, hal ini terjadi karena konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat berkurang.

H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Tingkat *leverage* mengukur sejauh mana manajemen berani mengeksplorasi instrumen utang sebagai sumber utama struktur pembiayaan korporasi. Jika membedah sintesis teoretis yang ditawarkan oleh doktrin Modigliani-Miller, *pecking order theory*, *agency theory*, hingga *signaling theory*, pemanfaatan utang pada titik ekuilibrium yang presisi justru sanggup mengeskalasi nilai perusahaan melalui efek multiplikasi penghematan pajak (*tax shield*), pengetatan fungsi kontrol perilaku manajerial, serta transmisi sinyal kredibilitas ke bursa efek. Rasionalisasi teoretis tersebut selaras dengan temuan konsisten dalam rekam jejak literatur terdahulu (Anita et al., 2023; Br Ginting et al., 2023; Bui et al., 2023; Panjaitan & Supriyati, 2023; Yudha & Baskara, 2025) yang sepakat bahwa penggunaan *leverage* yang terukur memberikan pengaruh positif terhadap pembentukan akumulasi nilai perusahaan.

H₂: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat memengaruhi bagaimana investor menilai efektivitas kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan (Handayani & Rahyuda, 2025). Ketika profitabilitas tinggi, kepemilikan manajerial akan semakin dipandang positif karena menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham mampu menghasilkan kinerja yang baik. Kondisi tersebut memperkuat keyakinan investor bahwa kepentingan manajemen telah selaras dengan pemegang saham, sehingga pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang rendah, kepemilikan manajerial belum tentu memberikan dampak yang optimal karena keterlibatan manajemen sebagai pemilik belum sepenuhnya tercermin dalam pencapaian kinerja perusahaan. Berbagai temuan penelitian terdahulu (Agistia & Santoso, 2025; Rizky & Andini, 2024; Santoso & Nurhidayati, 2022; Sari & Adilla, 2022; Syafira et al., 2026) mengidentifikasi bahwa capaian profitabilitas yang kuat mendorong dampak positif pada nilai perusahaan, yang sekaligus memberikan indikasi kuat mengenai perannya sebagai variabel pengkondisi (*conditional variable*) yang memperkuat jalinan hubungan tersebut.

H₃: Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas juga dapat menentukan bagaimana pasar merespons penggunaan *leverage* dalam struktur pendanaan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, penggunaan utang akan dipandang lebih positif karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban keuangannya. Kondisi tersebut memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena investor menilai keputusan penggunaan utang dilakukan secara efektif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat memperlemah pengaruh *leverage* karena meningkatkan kekhawatiran terhadap risiko kesulitan keuangan. Berdasarkan *trade-off theory* dan *signaling theory*, profitabilitas menjadi faktor yang membantu investor menilai apakah penggunaan utang memberikan manfaat atau justru meningkatkan risiko perusahaan. Selaras dengan bangunan argumen tersebut, kesimpulan ilmiah terdahulu (Anjani & Abundanti, 2023; Br Aritonang et al., 2025; Chotimah et al., 2026; Pranataliya & Rahmawati, 2025) menegaskan kontribusi positif profitabilitas dalam memengaruhi nilai perusahaan, yang memperkuat dugaan bahwa variabel ini berfungsi sebagai faktor yang memperkuat pengaruh *leverage*.

H₄: Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini mengintegrasikan pendekatan kuantitatif dengan sifat asosiatif guna menguraikan hubungan kausalitas dan menguji dampak kepemilikan manajerial serta *leverage* terhadap nilai perusahaan, sekaligus memosisikan profitabilitas sebagai variabel intervensi pemoderasi. Unit analisis dalam riset ini mengonsolidasikan emiten pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu 2021–2024. Peta populasi awal mengidentifikasi sebanyak 82 perusahaan yang tercatat aktif dalam sektor tersebut. Guna menyaring representasi data yang presisi dan relevan dengan esensi tujuan riset, penarikan elemen sampel dijalankan melalui teknik *purposive sampling*, yakni mekanisme seleksi berbasis pemenuhan sejumlah karakteristik khusus. Adapun batasan kriteria yang diinternalisasi dalam studi ini meliputi: (1) korporasi secara konsisten membukukan perolehan laba bersih positif sepanjang periode pengamatan; serta (2) manajemen perusahaan terbukti memiliki saham manajerial secara sah dalam periode pengamatan.

Melalui proses eliminasi berbasis kriteria tersebut, diperoleh jumlah akhir sebanyak 19 perusahaan sektor barang konsumen primer yang valid untuk diobservasi selama empat tahun masa penelitian. Kelompok sampel ini mencakup sejumlah korporasi berskala masif yang lini produknya telah memiliki posisi kuat di pasar domestik, seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk selaku produsen terkemuka di industri makanan dan minuman; PT Mayora Indah Tbk yang menguasai segmen pasar makanan ringan dan minuman kemasan; PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang berfokus pada produksi susu cair serta produk turunannya; hingga PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk yang mengendalikan ekosistem jaringan ritel modern di skala nasional.

Seluruh data yang diolah dalam model riset ini mengandalkan jenis data sekunder yang bersumber dari kompilasi laporan keuangan tahunan (*annual report*) auditan emiten terkait, yang diunduh melalui portal digital resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Dalam operasionalisasi variabel, posisi variabel dependen ditempati oleh nilai perusahaan yang diprosikan lewat kalkulasi rasio Tobin's Q. Di kutub berbeda, jajaran variabel independen dibentuk oleh dimensi kepemilikan manajerial serta aspek *leverage* yang diukur menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER). Selanjutnya, dimensi profitabilitas hadir bertindak sebagai variabel moderasi dengan mengadopsi indikator *Return on Equity* (ROE). Guna membuktikan model hipotesis dan mengukur intensitas interaksi antarvariabel tersebut, metodologi analisis data dieksekusi dengan memanfaatkan estimasi matematis dari *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Tabel 1.
Daftar Nama Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
2	Austindo Nusantara Jaya Tbk	ANJT
3	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
4	Central Proteina Prima Tbk	CPRO
5	Diamond Food Indonesia Tbk.	DMND
6	Gudang Garam Tbk	GGRM
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD
8	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
9	Indonesian Tobacco Tbk	ITIC
10	Mulia Boga Raya Tbk	KEJU
11	Mahkota Group Tbk.	MGRO
12	Mayora Indah Tbk	MYOR
13	Pinago Utama Tbk.	PNGO
14	Palma Serasih Tbk	PSGO

No	Nama Perusahaan	Kode
15	Sekar Laut Tbk	SKLT
16	Siantar Top Tbk	STTP
17	Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
18	Tigaraksa Satria Tbk	TGKA
19	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ

Sumber: Data diolah, 2026

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari uji statistik deskriptif penelitian variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	76	0,000008	0,7944	0,1909	0,23914
Leverage	76	0,0245	2,4650	0,7332	0,56537
Profitabilitas	76	0,0045	1,0164	0,1670	0,17057
Nilai Perusahaan	76	0,4894	5,8074	1,7241	1,14591
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan output kompilasi data deskriptif yang terangkum pada Tabel 2, variabel kepemilikan manajerial mencatatkan skor minimum di angka 0,000008, yang diidentifikasi pada PT Central Proteina Prima Tbk (CPRO) secara konsisten sepanjang rentang tahun 2021–2024. Parameter ini memberikan indikasi empiris bahwa pada kluster emiten tertentu, intervensi dan porsi kepemilikan saham oleh jajaran direksi maupun komisaris berada pada level yang sangat marginal atau bahkan mendekati nihil. Namun, perusahaan tersebut tetap memenuhi kriteria sampel karena manajemen masih tercatat memiliki saham secara sah. Meskipun demikian, kepemilikan manajerial dengan proporsi yang sangat rendah belum tentu mampu sepenuhnya menciptakan penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sebagaimana dijelaskan *dalam agency theory*, karena keterlibatan ekonomi manajemen masih relatif terbatas. Di kutub sebaliknya, perolehan nilai maksimum menyentuh angka 0,7944 yang dikuasai oleh PT Pinago Utama Tbk (PNGO) pada tahun 2021, sebuah potret yang merefleksikan adanya konsentrasi kekuatan suara dan kendali saham yang sangat dominan di tangan manajemen eksekutif. Secara agregat, nilai rata-rata (*mean*) untuk dimensi kepemilikan manajerial ini bertengger di level 0,1909, disertai perolehan standar deviasi sebesar 0,23914. Secara matematis, posisi nilai standar deviasi yang melampaui capaian rata-rata ($0,23914 > 0,1909$) mengonfirmasi bahwa sebaran data kepemilikan manajerial dalam model riset ini memiliki derajat heterogenitas yang sangat tinggi. Realitas ini mengisyaratkan adanya jurang pemisah kebijakan tata kelola yang cukup ekstrem antar-emiten barang konsumen primer; di mana mayoritas manajemen hanya menguasai porsi saham dalam skala kecil, sementara sebagian kecil perusahaan justru dikendalikan secara mutlak oleh manajemen internal.

Pada variabel *leverage* yang diekspresikan lewat indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai minimum terdeteksi sebesar 0,0245 pada PT Mahkota Group Tbk (MGRO) untuk periode pengamatan tahun 2021. Rendahnya rasio ini mengindikasikan implementasi kebijakan finansial yang sangat konservatif, di mana aktivitas operasional dan ekspansi bisnis korporasi hampir sepenuhnya disokong oleh modal internal (ekuitas), tanpa ketergantungan yang berarti pada pembiayaan eksternal dari pihak kreditur. Kontras dengan kondisi tersebut, lonjakan nilai maksimum menyentuh angka 2,4649 yang dibukukan oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) pada tahun 2022. Struktur rasio ini mencerminkan pendekatan struktur modal yang sangat agresif, di mana akumulasi utang perusahaan telah membengkak hingga lebih dari dua kali lipat dari total modal bersihnya demi mengakselerasi perluasan jaringan usaha secara masif. Adapun perolehan nilai rata-rata DER sebesar 0,7332 memberikan kesimpulan umum bahwa emiten sektor barang konsumen primer selama periode 2021–2024 secara rata-rata masih mengoperasikan postur permodalan yang sehat dan berada dalam batas aman. Perolehan nilai standar deviasi sebesar 0,56537 merefleksikan bahwa derajat pemanfaatan instrumen utang di antara perusahaan sampel bergerak secara variatif sepanjang periode penelitian.

Untuk dimensi profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Equity* (ROE), rekam jejak nilai minimum berada di level 0,0045 yang dicatatkan oleh PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) pada tahun 2023. Sebaliknya, performa nilai maksimum melompat hingga menyentuh angka 1,0164 pada PT Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) di tahun 2024. Secara rata-rata, nilai ROE sampel berada pada level 0,1670 dengan capaian standar deviasi sebesar 0,17057. Representasi nilai rata-rata yang setara dengan 16,70% ini membuktikan keunggulan fundamental emiten sektor barang konsumen primer, yang dinilai memiliki resiliensi serta kapasitas memanen keuntungan yang sangat solid karena berada di atas rata-standar industri secara umum. Di sisi lain, nilai standar deviasi yang bergerak merapat dengan nilai rata-ratanya mengindikasikan bahwa efektivitas perusahaan dalam mengonversi modal menjadi laba bersih menunjukkan variasi kekuatan yang cukup dinamis selama masa observasi.

Terakhir, pada variabel nilai perusahaan yang diaproksimasi lewat perhitungan Tobin's Q, perolehan nilai minimum menyentuh angka 0,4894. Posisi angka yang berada di bawah ekuilibrium 1 ($Q < 1$) ini mengindikasikan status perusahaan yang berada dalam kondisi *undervalued*, di mana apresiasi pasar modal terhadap entitas bisnis tersebut lebih rendah daripada estimasi biaya penggantian riil atas aset-asetnya (*replacement cost*). Kondisi yang bertolak belakang diperlihatkan oleh capaian nilai maksimum yang bertengger di level premium sebesar 5,8074, yang diraih oleh PT Mahkota Group Tbk (MGRO) pada tahun 2021. Angka yang melambung jauh di atas ambang batas 1 ($Q > 1$) ini menjadi cermin atas tebalnya optimisme serta sentimen positif pelaku pasar, yang memicu para investor untuk membayar lebih mahal demi mendapatkan potensi pertumbuhan modal serta kepemilikan aset takberwujud (*intangible assets*) perusahaan. Secara keseluruhan, nilai rata-rata (*mean*) dari Tobin's Q berada pada angka 1,7241 dengan deviasi standar sebesar 1,14591, mengonfirmasi adanya keragaman persepsi dan

penilaian di mata investor terhadap kualitas perusahaan dalam klaster industri barang konsumen primer.

Tabel 3.
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Statistic</i>	0,107
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,031 ^c
<i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i> <i>Sig.</i>	0,328 ^d

Sumber: Data diolah, 2026

Evaluasi terhadap aspek normalitas dijalankan guna mendeteksi apakah komponen residual atau faktor pengganggu di dalam model regresi yang dibangun memiliki sebaran yang simetris dan berdistribusi normal. Prosedur konfirmasi ini dieksekusi melalui pendekatan statistik non-parametrik dengan mengandalkan estimasi metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan pendekatan *Monte-Carlo*.

Berdasarkan output kalkulasi yang disajikan pada Tabel 3, instrumen uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan skor probabilitas atau nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Monte-Carlo* di level 0,328. Mengingat torehan parameter tersebut berada jauh di atas ambang batas signifikansi teoretis sebesar 0,05, dapat disimpulkan secara empiris bahwa prasyarat normalitas dalam model ini telah terpenuhi secara absolut atau dengan kata lain, data residual bergerak dalam koridor distribusi yang normal.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,535 ^a	0,286	0,256	0,54888	1,784

Sumber: Data diolah, 2026

Estimasi yang terangkum pada Tabel 4 memperlihatkan perolehan angka *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,784. Dalam model regresi yang baik, data tidak boleh menunjukkan gejala autokorelasi, di mana kriteria pemenuhannya bersandar pada formula $du < dw < (4 - du)$. Melalui integrasi data hasil pengujian, diperoleh konstelasi matematis berupa $1,5467 < 1,784 < 2,4533$ (di mana nilai du adalah 1,5467 dan batas $4 - du$ berada pada level 2,4533). Posisi angka *Durbin-Watson* yang menjalar di dalam koridor batas aman tersebut membuktikan secara empiris bahwa model regresi dalam riset ini terbebas secara absolut dari gangguan autokorelasi. Hasil uji koefisien determinasi pada model regresi awal menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,256. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan *leverage* mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 25,6 persen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Eksplorasi melalui pengujian multikolinearitas diorientasikan untuk mendeteksi ada tidaknya kontaminasi korelasi linier yang bersifat timbal-balik antarvariabel independen di dalam satu rumpun model regresi. Idealnya, sebuah

formulasi regresi yang kokoh menuntut tidak adanya interkoneksi yang kuat di antara sesama variabel penjelas tersebut. Guna melacak keberadaan gejala multikolinearitas, analisis didasarkan pada kalkulasi nilai *tolerance* serta *Variance Inflation Factor* (VIF). Ketentuan teoretis menegaskan bahwa capaian nilai *tolerance* yang bergerak di atas ambang 0,10, atau secara simultan diimbangi oleh perolehan nilai VIF yang berada di bawah level 10, menjadi bukti valid bahwa model penelitian ini bersih dari bias multikolinearitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Manajerial	0,916	1,092
	Leverage	0,852	1,174
	Profitabilitas	0,927	1,079

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan paparan empiris yang disajikan pada Tabel 5, komponen kepemilikan manajerial, *leverage*, serta profitabilitas secara konsisten membukukan capaian nilai *tolerance* yang melampaui ambang batas 10 persen. Refleksi linear juga diperlihatkan oleh perolehan skor *Variance Inflation Factor* (VIF) yang secara keseluruhan berhasil ditekan di bawah level 10. Konvergensi kedua parameter matematis ini memberikan konfirmasi kuat bahwa model estimasi yang dibangun dalam kajian ini bersih dari kontaminasi bias multikolinearitas.

Sementara itu, inisiasi uji heteroskedastisitas diarahkan untuk melacak keberadaan ketidaksamaan varians pada komponen residual dari satu rentang observasi ke observasi lainnya di dalam model regresi. Keberadaan gejala heteroskedastisitas dalam struktur regresi harus dihindari karena berpotensi merusak akurasi pemodelan dan memicu lahirnya estimasi prediksi yang bias serta fluktuatif. Guna melacak dan memverifikasi ada tidaknya gangguan varians tersebut secara objektif, riset ini mengaplikasikan instrumen pengujian lewat metode *Uji Glejser*.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,441	0,125		3,528	0,001
	Kepemilikan Manajerial	0,010	0,014	0,089	0,728	0,469
	Leverage	0,010	0,048	0,026	0,206	0,838
	Profitabilitas	-0,006	0,053	-0,014	-0,118	0,907

Sumber: Data diolah, 2026

Melalui visualisasi data yang terangkum pada Tabel 6, perolehan skor signifikansi dari masing-masing variabel independen secara konsisten berada di atas ambang kriteria 0,05 (Sig. > 0,05). Representasi angka ini memberikan bukti empiris bahwa model regresi yang dibangun dalam studi ini terbebas dari gangguan heteroskedastisitas.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA), sebuah pendekatan regresi linier yang diarahkan untuk memetakan arah dan intensitas hubungan antara variabel independen dan dependen ketika diintervensi oleh keberadaan variabel pemoderasi. Output dari estimasi matematis tersebut disajikan secara rinci pada Tabel 7.

Berdasarkan hasil kalkulasi uji t yang tertera pada Tabel 7, variabel kepemilikan manajerial menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,499 dengan kecenderungan arah yang positif. Parameter ini didukung oleh capaian nilai signifikansi di level 0,015, yang terbukti lebih kecil jika dibandingkan dengan batas taraf nyata $\alpha = 0,05$. Konstataasi statistik ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial menstimulasi dampak positif sekaligus signifikan dalam mengatrol nilai perusahaan. Melalui pijakan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pernyataan hipotesis pertama (H1) yang menyatakan “kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” dinyatakan diterima secara empiris.

Tabel 7.
Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,937	0,346		5,600	0,000
	Kepemilikan Manajerial	0,157	0,063	0,745	2,499	0,015
	Leverage	0,587	0,269	0,841	2,178	0,033
	Profitabilitas	0,787	0,168	0,981	4,675	0,000
	X1*M	0,056	0,030	0,611	1,893	0,063
	X2*M	0,371	0,122	1,267	3,052	0,003

Sumber: Data diolah, 2026

Melalui estimasi uji t yang dipaparkan pada Tabel 7, variabel leverage membukukan nilai t-hitung sebesar 2,178 dengan kecenderungan kutub yang positif. Capaian ini dikuatkan oleh perolehan skor signifikansi di level 0,033, yang berada di bawah ambang batas taraf nyata $\alpha = 0,05$. Output statistik ini membuktikan secara empiris bahwa ekspansi melalui *leverage* memicu dampak positif sekaligus signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Bersandarkan pada konstataasi tersebut, maka keputusan ilmiah menetapkan bahwa argumen pada hipotesis kedua (H2) yang berbunyi “*leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” dinyatakan diterima.

Sementara itu, pengujian terhadap efek interaksi antara kepemilikan manajerial dan profitabilitas menghasilkan angka signifikansi t sebesar 0,063. Mengingat probabilitas tersebut melampaui kriteria taraf nyata $\alpha = 0,05$, hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak memiliki kapasitas untuk mengintervensi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dalam konstelasi pemodelan ini, profitabilitas murni hanya memegang peran sebagai *predictor moderator* yakni bertindak sebagai variabel independen biasa tanpa daya dukung interaksi. Melalui premis tersebut, dapat disimpulkan bahwa pernyataan hipotesis ketiga (H3) yang berbunyi “profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan” dinyatakan ditolak.

Pada sumbu pengujian interaksi antara *leverage* dan profitabilitas, kalkulasi data menorehkan angka signifikansi t yang sangat kuat di level 0,003. Nilai yang berada jauh di bawah ambang batas $\alpha = 0,05$ ini menjadi bukti autentik bahwa profitabilitas mampu memoderasi dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, jika dikomparasikan antara signifikansi koefisien *leverage* secara mandiri ($\beta_2 = 0,033$) dengan signifikansi koefisien interaksi *leverage* dan profitabilitas ($\beta_5 = 0,003$), di mana keduanya sama-sama bernilai signifikan, maka karakteristik hubungan ini diklasifikasikan ke dalam tipe moderasi semu (*quasi moderator*). Berdasarkan rangkaian analisis struktural tersebut, konklusi akhir menetapkan bahwa argumentasi hipotesis keempat (H4) yang berbunyi “profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan” diterima secara empiris.

Tabel 8.
Hasil Uji Kelayakan Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,451	5	2,290	8,466	0,000 ^b
	Residual	18,936	70	0,271		
	Total	30,388	75			

Sumber: Data diolah, 2026

Melalui visualisasi data yang terangkum pada Tabel 8, estimasi uji simultan menghasilkan skor signifikansi F mutlak di level 0,000. Berdasarkan ketentuan teoretis, perolehan nilai probabilitas yang berada di bawah ambang batas kriteria 0,05 ini membuktikan bahwa jajaran variabel independen secara bersama-sama menstimulasi pengaruh yang sangat signifikan terhadap variabel dependen. Konstataasi statistik ini memberikan kesimpulan empiris bahwa formulasi model regresi yang dikonstruksi dalam riset ini memiliki tingkat ketepatan model (*goodness of fit*) yang sangat baik untuk memproyeksikan jalinan hubungan antarvariabel.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi melalui model MRA, nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 9 meningkat menjadi 0,332. Angka tersebut mengindikasikan bahwa variabilitas variabel dependen mampu diurai dan dijelaskan oleh sinergi jajaran variabel independen dalam model ini sebesar 33,2 persen. Di kutub sebaliknya, porsi dominan sebesar 66,8 persen fluktuasi nilai perusahaan masih dikendalikan dan dipengaruhi oleh determinan-determinan lain yang eksistensinya berada di luar ruang lingkup pengamatan riset ini.

Tabel 9.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,614 ^a	0,377	0,332	0,52012

Sumber: Data diolah, 2026

Konfirmasi empiris terhadap hipotesis pertama (H1) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial menstimulasi dampak positif sekaligus signifikan dalam mendongkrak nilai perusahaan. Manifestasi dari temuan ini mengisyaratkan bahwa

perluasan porsi kepemilikan saham oleh jajaran eksekutif linear dengan penguatan motivasi internal untuk memacu efisiensi operasional, yang pada fase berikutnya direspons oleh pasar dalam bentuk eskalasi valuasi korporasi (Asrani & Handayani, 2024). Fenomena ini menjadi potret nyata dari proses penyelarasan orientasi (*convergence of interest*) antara pengelola operasional dan para penanam modal. Pada lanskap industri barang konsumen primer yang dicirikan oleh resiliensi tinggi namun rentan menghadapi tantangan makro seperti volatilitas harga komoditas mentah dan hambatan logistik rantai pasok global keterlibatan aktif manajemen sebagai pemegang ekuitas mendorong munculnya keputusan strategis yang lebih prudensial serta berorientasi jangka panjang. Manajer tidak lagi sekadar memosisikan diri sebagai pihak yang menjalankan amanah, melainkan ikut menanggung risiko keuangan, sehingga cenderung menghindari kebijakan spekulatif yang dapat menurunkan kekayaan perusahaan. Realitas ini memperkuat penjelasan *agency theory* yang memproyeksikan kepemilikan manajerial sebagai instrumen struktural yang ampuh untuk mengurangi konflik akibat konflik kepentingan (Br Ginting et al., 2023). Melalui injeksi modal tersebut, jajaran manajemen menjadi pemilik perusahaan yang menaruh kepentingan langsung pada pertumbuhan nilai perusahaan di pasar modal (Indy et al., 2023; Santoso & Nurhidayati, 2022). Kesimpulan penelitian ini sekaligus memperkuat konstataasi yang telah didokumentasikan dalam studi-studi terdahulu oleh Rafsanjani et al., 2024; Syafira et al., 2026; Wibowo & Suryadari, 2023.

Pembuktian atas hipotesis kedua (H2) mengonfirmasi bahwa kebijakan *leverage* memberikan kontribusi positif dan signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan. Akar penjelasan fenomena ini dapat dirunut dari postulat Modigliani-Miller (MM) Proposisi II dengan kompensasi pajak, di mana kapitalisasi utang sanggup mengonstruksi nilai tambah bagi korporasi melalui pemanfaatan insentif penghematan pajak (*tax shield*) yang bersumber dari beban bunga pinjaman (Gitman & Zutter, 2019). Jika diteropong melalui kacamata *signaling theory*, keputusan perusahaan untuk memobilisasi dana eksternal dibaca oleh pelaku pasar sebagai sinyal positif terkait ketahanan finansial dan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Keberanian emiten dalam mengeksploitasi instrumen utang merefleksikan rasa percaya diri manajemen atas stabilitas arus kas di masa depan, sebuah indikator yang efektif memicu peningkatan harapan dan kepercayaan investor (Anita et al., 2023). Sudut pandang ini turut memperoleh pembenaran dari *pecking order theory*, di mana penambahan porsi utang ditafsirkan sebagai langkah ekspansif yang agresif setelah manajemen mengoptimalkan pemanfaatan laba ditahan. Investor cenderung merespons positif arsitektur modal seperti ini karena kewajiban pembayaran bunga yang rigid dinilai efektif membatasi ruang bagi manajer untuk bertindak oportunistik dalam menggunakan arus kas bebas secara tidak efisien (*free cash flow*). Sepanjang penetapan rasio utang tersebut tidak melewati titik jenuh yang memicu pembengkakan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) sebagaimana yang diperingatkan dalam *trade-off theory*, maka eskalasi *leverage* akan terus mendorong apresiasi pasar terhadap korporasi (Marpaung et al., 2025). Kesimpulan ini beresonansi dengan temuan Pranataliya & Rahmawati, 2025 yang menggarisbawahi bahwa peningkatan utang menyalurkan informasi berharga mengenai keyakinan internal terhadap prospek bisnis. Hasil

riset ini juga solid mendukung jajaran penelitian empiris yang dinakhodai oleh (Br Ginting et al., 2023; Panjaitan & Supriyati, 2023; Yudha & Baskara, 2025).

Berbeda dengan proyeksi awal, output pengujian atas hipotesis ketiga (H3) menyatakan secara tegas bahwa profitabilitas tidak memiliki kapasitas untuk memoderasi dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Realitas statistik ini mengindikasikan bahwa bekerjanya mekanisme kepemilikan manajerial dalam meningkatkan valuasi pasar murni bertumpu pada fungsi pengendalian internal serta harmonisasi kepentingan tata kelola, dan tidak bergantung pada fluktuasi perolehan laba periodik (Indy et al., 2023). Eksistensi tata kelola ini bersifat struktural karena melekat erat pada cetak biru sistem pengawasan perusahaan, sehingga efisiensinya dalam memengaruhi persepsi pasar tidak dapat diintervensi oleh kinerja keuangan jangka pendek seperti capaian profitabilitas. Akibatnya, penilaian pelaku pasar modal terhadap porsi saham yang dikuasai manajemen lebih diletakkan sebagai indikator komitmen serta tanggung jawab jangka panjang jajaran direksi dalam mengawal jalannya korporasi secara hati-hati, tanpa memedulikan apakah perusahaan sedang mencatatkan pertumbuhan laba yang ekspansif atau melandai pada periode tertentu.

Karakteristik industri barang konsumen primer yang melekat sebagai sektor defensif turut memperkuat argumen bahwa stabilitas manajerial menjadi fokus perhatian yang jauh lebih dominan bagi para penanam modal ketimbang fluktuasi laba jangka pendek. Eksistensi kepemilikan manajerial pada takaran tertentu dinilai sudah cukup memadai untuk mentransmisikan rasa aman kepada investor bahwa kepentingan mereka terlindungi, tanpa memerlukan kehadiran profitabilitas sebagai faktor penguat. Jika dikaitkan dengan *agency theory*, pengaruh kepemilikan manajerial lebih ditentukan oleh struktur kepemilikan itu sendiri, bukan oleh tingkat laba perusahaan (Muslih & Pratiwi, 2023). Konsekuensinya, pasang surutnya margin profitabilitas tidak lagi memiliki daya tawar untuk meningkatkan atau menurunkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap penilaian pasar. Kesimpulan ini selaras dengan pandangan Sari & Adilla, 2022 serta Rizky & Andini, 2024 yang mengonfirmasi bahwa profitabilitas bukanlah variabel pengkondisi yang mampu menggeser tautan antara struktur kepemilikan internal dengan apresiasi pasar.

Berbeda dengan potret pengujian sebelumnya, konfirmasi atas hipotesis keempat (H4) membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas memegang peran krusial sebagai akselerator yang memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Intensitas hubungan antara struktur utang dan valuasi pasar terdeteksi mengalami penguatan yang signifikan saat emiten berada dalam kondisi finansial yang kondisi laba yang baik. Logikanya, korporasi dengan torehan profitabilitas yang tinggi memiliki kapasitas yang jauh lebih longgar untuk mengutilisasi utang secara taktis sekaligus mengamankan pemenuhan kewajiban finansialnya, sehingga paparan risiko gagal bayar dapat diredam ke titik paling aman (Luthfiana, 2023). Pembuktian ini sekaligus memperkuat relevansi *trade-off theory* yang menggarisbawahi kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan benefit perlindungan pajak (*tax shield*) dengan kemungkinan meningkatnya biaya kebangkrutan.

Jika dibaca berdasarkan *signaling theory*, keputusan mobilisasi dana eksternal sejatinya memancarkan pesan yang bermata dua di mata investor. Instrumen utang ditafsirkan sebagai sinyal positif apabila korporasi dinilai cakap mengonversi dana tersebut menjadi sumber pendanaan untuk ekspansi; sebaliknya, utang akan dicap sebagai beban risiko finansial yang mengancam jika kapasitas pengembalian perusahaan diragukan. Dalam silang pandang inilah profitabilitas hadir sebagai instrumen filter yang memengaruhi cara pandang investor dalam memaknai eksposur utang tersebut (Chotimah et al., 2026). Tingkat keuntungan yang superior menjadi bukti autentik bahwa emiten memiliki mesin penghasil kas yang sehat, yang secara otomatis menurunkan persepsi risiko gagal bayar dan mengubah keputusan penambahan utang menjadi sebuah langkah pendanaan yang kredibel.

Kondisi asimetris ini juga sejalan kuat dengan dasar pemikiran *pecking order theory*. Ketika korporasi yang sarat laba tetap memilih mengeksploitasi utang, pasar menangkap fenomena tersebut sebagai indikator adanya peluang pertumbuhan serta kebutuhan investasi berskala masif. Kepercayaan investor bahwa emiten sanggup melunasi kewajiban periodiknya memicu lahirnya respons pasar yang sangat positif. Sebaliknya, pada klaster perusahaan dengan profitabilitas yang menurun, keputusan mengontrol utang justru memicu alarm kewaspadaan bagi investor akan bayang-risiko kebangkrutan yang berujung pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini didukung penuh oleh hasil penelitian Br Aritonang et al., 2025 yang menegaskan bahwa profitabilitas bertindak sebagai variabel penguat atas dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian dalam penelitian ini merefleksikan bahwa jalinan antarvariabel keuangan tidak selamanya bergerak secara linier dan langsung, melainkan kerap terikat pada kondisi internal dan kontekstual masing-masing korporasi. Konstansi ini sejalan dengan premis terdahulu yang menempatkan profitabilitas sebagai indikator fundamental dalam mendeteksi kesehatan keuangan sekaligus faktor pembobot yang mampu menggeser arah hubungan variabel finansial terhadap nilai perusahaan (Luthfiana, 2023). Karakteristik peran profitabilitas yang tidak seragam dalam setiap model interaksi ini menunjukkan adanya elastisitas fungsi tergantung pada variabel apa yang diintervensi.

Pada sektor barang konsumen primer, stabilitas operasional yang relatif konstan memaksa para pelaku pasar untuk lebih cermat melihat aspek-aspek fundamental jangka panjang dalam mengalkulasi nilai perusahaan (Ozdemir et al., 2022). Atas dasar tersebut, variabel tata kelola seperti kepemilikan manajerial mampu memancarkan pengaruh yang lebih stabil dan konsisten ketimbang variabel kinerja keuangan yang rentan didera fluktuasi musiman. Di sisi lain, mobilisasi *leverage* dalam batas-batas tertentu terbukti mampu menyumbang nilai tambah bagi korporasi, utamanya saat diimbangi oleh kapasitas mencetak laba yang mumpuni. Seperti yang diungkapkan dalam literatur terdahulu, utilisasi utang sanggup mendongkrak nilai perusahaan asalkan dikelola dalam batas yang optimal (Bui et al., 2023), yang sekaligus mematahkan stigma bahwa *leverage* selalu membawa dampak destruktif bagi struktur permodalan.

Secara teoritis, hasil kajian ini memperkaya literatur empiris mengenai dikotomi peran profitabilitas: tidak berdaya saat mengintervensi dampak

kepemilikan manajerial, namun sangat dominan ketika mengondisikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mempertegas bertahannya relevansi *agency theory* dan *signaling theory* dalam mengurai dinamika nilai perusahaan. Kontribusi positif kepemilikan manajerial mengonfirmasi tesis *agency theory* mengenai urgensi internalisasi saham oleh pengelola demi mengurangi konflik kepentingan. Sementara itu, efektivitas *leverage* yang diakselerasi oleh profitabilitas memperkuat pilar *signaling theory*, di mana kombinasi antara keberanian berutang dan kapasitas memanen laba ditangkap pasar sebagai sinyal kuat mengenai cerah prospek korporasi ke depan. Nilai perusahaan, dengan demikian, tidak semata-mata ditentukan secara tunggal oleh arsitektur tata kelola, melainkan oleh kelihaian manajemen dalam meramu struktur pendanaan dan performa profitabilitas sebagai alat komunikasi strategis kepada para investor.

Rangkaian temuan dalam kajian ini sekaligus membawa implikasi strategis bahwa pembentukan nilai perusahaan tidak pernah berdiri di atas satu kebijakan finansial tunggal, melainkan merupakan representasi dari integrasi berbagai keputusan taktis yang saling berkelindan. Jika kepemilikan manajerial di dalam arsitektur tata kelola memegang mandat untuk menyetir orientasi perilaku jajaran eksekutif agar selaras dengan ekspektasi para pemilik modal, maka di sisi lain, variabel *leverage* dan profitabilitas bertindak sebagai cermin yang merefleksikan kualitas kinerja operasional serta arah kebijakan pendanaan korporasi (Ross et al., 2019). Adanya interaksi dinamis antar-determinan tersebut menegaskan bahwa akselerasi valuasi pasar tidak akan pernah bisa diraih secara instan hanya melalui peningkatan margin laba semata, melainkan menuntut kelihaian manajemen dalam mengompilasi struktur kepemilikan internal dan formula pembiayaan secara presisi.

Lebih jauh lagi, potret empiris ini mengonfirmasi bahwa para penanam modal di bursa efek tidak pernah menggunakan cara pandang yang sempit dengan bertumpu pada satu indikator keuangan tunggal saat menilai kualitas korporasi; mereka cenderung mengolah seluruh pasokan informasi yang tersedia secara simultan. Torehan profitabilitas yang superior memang memiliki daya tawar untuk menebalkan tingkat kepercayaan pasar, namun jika tidak ditopang oleh arsitektur pendanaan yang kokoh dan terukur, maka eskalasi dampaknya dalam mengontrol nilai perusahaan akan berjalan sangat terbatas (Agistia & Santoso, 2025; Panjaitan & Supriyati, 2023). Atas dasar realitas tersebut, entitas bisnis dituntut untuk senantiasa menjaga titik ekuilibrium antara capaian kinerja operasional dan arah kebijakan finansial, demi menjamin kesinambungan transmisi sinyal positif yang kredibel bagi para pelaku pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari rangkaian pengujian empiris ini menegaskan bahwa nilai perusahaan pada sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024 dikendalikan secara positif dan signifikan oleh penetrasi kepemilikan manajerial serta artikulasi *leverage*. Ekspansi porsi saham oleh jajaran eksekutif terbukti ampuh mereduksi ego agensi demi mengonvergensi orientasi pengelola dengan hak pemegang saham, sementara pemanfaatan utang pada batas hati-hati berhasil mengaktivasi insentif penghematan pajak (*tax shield*) yang diapresiasi tinggi oleh pasar modal. Sementara itu, struktur tata kelola ini juga

menunjukkan perbedaan mengenai peran profitabilitas; variabel ini tidak mampu untuk mengintervensi atau memoderasi dampak kepemilikan manajerial, namun justru berperan kuat sebagai moderasi semu (*quasi moderator*) yang mengakselerasi dan memperkuat kontribusi positif *leverage* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan temuan tersebut, emiten dituntut taktis dalam memelihara keseimbangan internal dengan mempertahankan struktur saham manajerial pada porsi yang tepat pemangkas konflik agensi, serta menata rasio utang secara akomodatif agar tidak melewati titik jenuh yang memicu biaya kebangkrutan. Pelaku pasar dan investor strategis diimbau menanggalkan pendekatan analisis yang hanya melihat satu aspek, lalu beralih menggunakan analisis menyeluruh yang membandingkan kedalaman tata kelola, kebijakan pembiayaan, dan stabilitas perolehan laba sebelum mengeksekusi penempatan modal pada sektor defensif ini. Pengembangan riset akademis ke depan, pengembangan dasar teori sangat disarankan melalui pengintegrasian variabel pengganggu lain yang bersentuhan dengan sentimen pasar seperti kebijakan dividen, volatilitas likuiditas, atau realisasi *Corporate Social Responsibility* (CSR).

REFERENSI

- Agistia, I., & Santoso, I. (2025). The Value of Property Companies: Role of Profitability, Leverage, and Liquidity. *Governors: Journal of Administrative Science*, 4(1), 114–123. <https://doi.org/10.47709/governors.v4i1.6327>
- Anita, R., Abdillah, M. R., & Suseno, G. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 9(3), 751. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Anjani, N. N. D., & Abundanti, N. (2023). The Effect of Leverage and Firm Size on Firm Value with Profitability as A Mediating Variable. *Eurasia: Economics & Business*, 9(75), 57–71. <https://doi.org/10.18551/econeurasia.2023-09>
- Anjarwati, T., & Akhmadi, A. (2024). The Effect of Leverage Ratio on Company Value with Activity Ratio as a Moderating Variable. *International Journal of Social Science and Human Research*, 7(07). <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v7-i07-08>
- 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), 1–23.
- Br Aritonang, A. M., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2023. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3299–3311. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2806>
- Br Ginting, S. F., Maksum, A., & Fachrudin, K. A. (2023). The Effect of Corporate Social Responsibility, Capital Structure, Managerial Ownership, and Profitability on Firm Value with Investment Opportunity Set as a Moderation Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the

- Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 10(12), 462–475. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20231251>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, Franklin., & Edmans, Alex. (2023). *Principles of Corporate Finance* (14th ed.). McGraw Hill.
- Brigham, Eugene, F., & Houston, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Chotimah, I. I., Hapsari, I., Pramono, H., & Wibowo, H. (2026). Profitabilitas dalam Hubungan Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Food & Beverage. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 9(1), 49–61.
- Darmawan, I. G. A. S., & Susila, G. P. A. J. (2022). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi COVID-19. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 8(3), 510–518. www.idx.co.id
- Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(2), 420–432. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i2/17268>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson. www.pearsonmylab.com.
- Handayani, N. K. L., & Rahyuda, H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 14(7), 480–495. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2025.v14.i7.p01>
- Hulu, Y. S., Buulo, N. A., Batee, M. M., & Harefa, I. (2024). Analysis of Working Capital Turnover, Company Size, and Profitability at PT. Maxis Paragon, Gunungsitoli City, Years 2019-2022. *Probisnis: Jurnal Manajemen*, 15(2), 269–273. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1463813>
- Imaduddin, A., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2023). The Effect of Ownership Structure on Company Value in Non-Financial Issuers, 2016-2020. *Economía & Negocios*, 5(1). <https://doi.org/10.33326/27086062.2023.1.1632>
- Indy, L. A., Uzliawati, L., & Yulianto, A. S. (2023). Managerial Ownership Profitability and Firm Value Agency Theory Perspective. *Enrichment: Journal of Management*, 13(1), 619–626.
- Luthfiana, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 12(7), 1–17.
- Majidah, S. A. N. (2024). Apakah Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial dan Intellectual Capital Memiliki Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(1), 1–19. <https://doi.org/10.22219/jaa.v7i1.28320>

- Marpaung, A. P., Fadhillah, R., & Radiman, R. (2025). Do Financial Ratios Send Value-Relevant Signals in Sharia Markets? (Evidence from IDX Sharia Growth). *Journal of International Conference Proceedings*, 8(1), 161–173. <https://doi.org/10.32535/jicp.v8i1.3889>
- Muslih, M., & Pratiwi, D. I. (2023). Firm Value by Good Corporate Governance, Profitability, and Financial Distress in Energy Sector Companies. *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 07(03), 804–811. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8323>
- Ozdemir, D., Sharma, M., Dhir, A., & Daim, T. (2022). Supply chain resilience during the COVID-19 pandemic. *Technology in Society*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2021.101847>
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Pranataliya, S., & Rahmawati, M. I. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 14(4), 1–18.
- Putri, A. M. A., & Rahyuda, H. (2022). Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Kontruksi Bangunan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(3), 485. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i03.p04>
- Rafsanjani, M., Isnurhadi, Widiyanti, M., & Muhammad Husni Thamrin, K. (2024). The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Company Value in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 5(10), 4000. <http://jist.publikasiindonesia.id/>
- Rahmawati, A., & Garad, A. (2023). Managerial Ownership, Leverage, Dividend Policy, Free Cash Flow, Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Studies in Management and Business*, 25, 32–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.32038/mbrq.2023.25.03>
- Riani, A., Matari, C., & Mala, F. (2024). The Influence of ROA, ROE, NPM, and GPM on Stock Returns of Technology Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*, 1(03), 196–209. <https://doi.org/10.58812/esssh.v1i03>
- Rizky, M. S., & Andini, P. (2024). Dampak Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi terhadap Pengaruh Praktik Tata Kelola Perusahaan Yang Baik dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, 1(3), 299–313. <https://doi.org/10.61132/keat.v1i3.466>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). Mc Graw Hill Education.
- Santoso, A., & Nurhidayati, N. (2022). Ownership of Management as a Moderating of Impact Profitability to Firm Value. *JKBM (JURNAL KONSEP BISNIS DAN MANAJEMEN)*, 9(1), 67–77. <https://doi.org/10.31289/jkbm.v9i1.8314>

- Sari, M., & Adilla, M. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *SEMINAR NASIONAL MULTIDISIPLIN ILMU*, 3(1), 800–818.
- Suzan, L., & Ramadhani, N. I. (2023). Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial Ownership, And Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Syafira, R. F., Mudjiyanti, R., Wahyuni, S., & Winarni, D. (2026). Determinasi Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Sektor Consumer Non Cyclical Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accountuign and Finance Management*, 6(6), 3096–3112. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6>
- Wibowo, I. A., & Suryadari, D. A. (2023). Capital Structure, Firm Size and Profitability Influence on Company Value with Managerial Ownership as Moderation Variables. *International Journal of Social Service and Research*, 03(01), 1–14. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i4.212>
- Wulandari, N., Ayu Tansar, I., & Suzanto, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Chitose Internasional, Tbk Periode Tahun 2015-2019. *Bisnis Dan Iptek*, 13(1), 12–22.
- Yudha, I. W. K., & Baskara, I. G. K. (2025). The Influence Of Leverage, Company Size, And Asset Structure On The Value Of Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(3), 123–135. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i1.692>
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2022). *Principles of Managerial Finance* (16th ed.). Pearson.