

**PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, FOREIGN OWNERSHIP, DAN LEVERAGE
TERHADAP FIRM VALUE PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**THE EFFECT OF GROWTH OPPORTUNITY, FOREIGN OWNERSHIP, AND LEVERAGE ON
FIRM VALUE IN THE MANUFACTURING SECTOR LISTED ON IDX**

Oleh:

Jeivany Putri Milanita Goha¹

Lawren Julio Rumokoy²

Ferdy Roring³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

[¹jeivanygoha062@gmail.com](mailto:jeivanygoha062@gmail.com)

[²juliorumokoy@unsrat.ac.id](mailto:juliorumokoy@unsrat.ac.id)

[³ferdyroring@unsrat.ac.id](mailto:3ferdyroring@unsrat.ac.id)

Abstrak: Nilai perusahaan mencerminkan kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh growth opportunity, foreign ownership, dan leverage terhadap firm value pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode regresi data panel. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dan menghasilkan 38 perusahaan sebagai objek penelitian. Analisis data dilakukan melalui perangkat lunak Stata 17. Pemilihan model regresi panel ditentukan berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, dengan pendekatan Random Effect Model dan estimasi robust standard error untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa foreign ownership berpengaruh positif terhadap firm value, sedangkan growth opportunity dan leverage tidak berpengaruh terhadap firm value. Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh terhadap firm value.

Kata Kunci: Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Asing, Leverage, dan Nilai Perusahaan

Abstract: Firm value reflects a company's financial condition and growth prospects. This study aims to examine the effect of growth opportunity, foreign ownership, and leverage on firm value in manufacturing companies listed on IDX during the 2020–2023 period. A quantitative approach was employed using panel data regression. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 38 companies as research objects. Data analysis was conducted using Stata 17 software. The panel regression model was selected based on the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test, using the Random Effect Model and robust standard error estimation to address heteroskedasticity. The results show that foreign ownership has a positive effect on firm value, whereas growth opportunity and leverage have no effect on firm value. Simultaneously, the three independent variables influence firm value.

Keywords: Growth Opportunity, Foreign Ownership, Leverage, and Firm Value

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan sektor manufaktur dengan menyediakan akses permodalan bagi perusahaan. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan untuk ekspansi bisnis dan peningkatan kualitas operasional, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang jelas serta strategi bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, untuk mempertahankan posisi atau keunggulan, perusahaan perlu menerapkan strategi yang sesuai dengan kondisi pasar dan tujuan bisnisnya (Markonah et al., 2020).

Firm value (nilai perusahaan) adalah konsep ekonomi yang mencerminkan nilai bisnis. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai harga saham, dan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan ingin meningkatkan *firm value*, maka perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya, sehingga perlu memperbaiki indikator keuangannya. Berdasarkan signalling theory, naik turunnya nilai perusahaan merupakan

sinyal bagi investor sebagai indikator keberhasilan perusahaan yang biasanya berkaitan dengan harga saham perusahaan tersebut (Herdiani et al., 2021). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q mencerminkan bagaimana pasar menilai aset perusahaan relatif terhadap nilai buku dari aset perusahaan. Ketika Tobin's Q lebih besar dari 1, pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari biaya asetnya, yang menunjukkan potensi pertumbuhan atau efisiensi. Sebaliknya, Tobin's Q yang lebih kecil dari 1, menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai asetnya, yang bisa menunjukkan undervaluation atau masalah efisiensi.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi growth opportunity dan leverage, yang mencerminkan keputusan manajerial terkait prospek pertumbuhan dan struktur pembiayaan. Kedua faktor ini memberikan sinyal kepada pasar mengenai tingkat risiko, efisiensi, dan arah kebijakan perusahaan. Sementara itu, faktor eksternal meliputi foreign ownership, yang mencerminkan kepercayaan investor asing terhadap reputasi dan prospek perusahaan. Kombinasi dari faktor internal dan eksternal tersebut dapat memengaruhi persepsi investor dan berdampak pada nilai perusahaan.

Faktor internal pertama yaitu growth opportunity. Growth opportunity mengacu pada kesempatan bagi perusahaan untuk tumbuh, mencapai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi, dan mengembangkan usahanya. Growth opportunity akan memberikan sinyal kepada investor mengenai potensi peningkatan nilai perusahaan, sehingga investor dapat menilai kemampuan investasi yang dilakukan untuk menciptakan nilai tambah sesuai dengan harapan pasar. Growth Opportunity dapat diukur menggunakan Price Earnings Ratio (PER). PER mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan berdasarkan nilai Earning Per Share (EPS). Peningkatan growth opportunity mengindikasikan prospek usaha yang lebih menjanjikan dan menjadi sinyal positif bagi investor. Kondisi ini berpotensi meningkatkan permintaan saham di pasar modal, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Faktor internal kedua yaitu leverage. Leverage merupakan rasio utang perusahaan. Leverage memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan pengembalian ekuitas yang lebih tinggi (Jihadi et al., 2021). Struktur modal optimal bervariasi untuk setiap perusahaan, tergantung pada berbagai faktor seperti kondisi pasar, strategi bisnis, dan karakteristik sektor. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan secara hati-hati manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Leverage dapat diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). DER menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang terhadap ekuitas. Rasio ini mencerminkan struktur modal perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang ditanggung. DER yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi penggunaan dana dan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang.

Selain itu, faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah foreign ownership. Foreign ownership merupakan persentase saham biasa suatu perusahaan yang dimiliki oleh individu, institusi, atau pemerintah asing, termasuk entitas yang berkedudukan di luar wilayah Indonesia. Portofolio investasi yang mencakup saham domestik dan asing cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah serta potensi imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan portofolio yang hanya terdiri dari saham domestik. Pertimbangan ini dapat memengaruhi keputusan pemegang saham, karena keberadaan investor asing diasumsikan mampu memberikan kontribusi positif terhadap kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Meskipun ekonomi nasional mengalami pertumbuhan positif, ditunjukkan oleh peningkatan PDB dan investasi di sektor manufaktur, terjadi ketidakseimbangan yang terlihat dari penurunan growth opportunity, foreign ownership, dan leverage. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi secara makro tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap pertumbuhan sektor manufaktur. Salah satu penyebabnya adalah peningkatan investasi yang belum mampu mendorong ekspansi bisnis dan inovasi secara optimal, sehingga ekspektasi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan justru menurun. Selain itu, penurunan kepemilikan asing mengindikasikan bahwa investor global mulai mengalihkan modal mereka ke sektor atau negara lain yang dianggap lebih menguntungkan, yang dapat berdampak pada keterbatasan akses perusahaan terhadap teknologi dan inovasi dari luar negeri. Di sisi lain, perusahaan manufaktur cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan utang, yang berpotensi membatasi ekspansi dan inovasi, meskipun di satu sisi dapat mengurangi risiko keuangan. Akibatnya, penurunan nilai perusahaan semakin mencerminkan berkurangnya daya tarik investasi di sektor manufaktur, yang dapat berdampak pada keberlanjutan pertumbuhan industri dalam jangka panjang.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian maka tujuan penelitian ini adalah :

- Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *foreign ownership*, dan *leverage* terhadap *firm value* pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap *firm value* pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *foreign ownership* terhadap *firm value* pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *firm value* pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikembangkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dikutip dalam Purba (2023:45) yang menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi (pengirim) memberikan sinyal berupa data atau isyarat yang mencerminkan kondisi perusahaan, sehingga dapat menjadi acuan bagi pihak penerima informasi, seperti investor. Kualitas manajemen bertindak sebagai sinyal yang memperkuat atau melemahkan respons pasar terhadap kinerja perusahaan (Suak *et al.*, 2025).

Manajemen Keuangan

Astawineta dan Handini (2020:2) menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu disiplin dalam pengelolaan keuangan yang mencakup perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengawasan terhadap aktivitas keuangan suatu entitas baik itu perusahaan, organisasi non-profit, atau individu. Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dengan salah satu indikator utamanya adalah harga pasar saham (Hayat *et al.*, 2021:19).

Firm Value

Yeni *et al.* (2024:4) menjelaskan bahwa *firm value* (nilai perusahaan) merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang umumnya dihubungkan dengan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, pertumbuhan total aset perusahaan turut memengaruhi harga saham per lembar, proporsi ekuitas per saham, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk meningkatkan pengembalian ekuitas investor, yang bisa berdampak pada nilai perusahaan (Ramadhanti dan Cipta, 2022).

Growth Opportunity

Irma *et al.* (2021:74) menjelaskan bahwa *growth opportunity* adalah kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang di masa depan. *Growth opportunity* dapat dicapai melalui investasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar menunjukkan potensi untuk meningkatkan pendapatan dan laba di masa depan, yang dapat menarik minat investor.

Foreign Ownership

Menurut Undang-undang No.25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 6, penanaman modal asing didefinisikan sebagai investasi yang dilakukan oleh individu, badan usaha, dan pemerintah dari luar negeri di wilayah Republik Indonesia. Kepemilikan asing merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh individu, badan hukum, atau pemerintah asing, baik melalui pembelian langsung maupun melalui transaksi di pasar bursa. Struktur kepemilikan yang melibatkan investor asing mampu mendorong penguatan sistem manajerial dan adopsi kebijakan yang efisien, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Leverage

Supiyanto *et al.* (2023:20) menjelaskan bahwa *leverage* sering disebut sebagai rasio solvabilitas karena keduanya sama-sama mengukur tingkat penggunaan utang dalam struktur modal dan implikasinya terhadap kesehatan keuangan jangka panjang perusahaan. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Penelitian Terdahulu

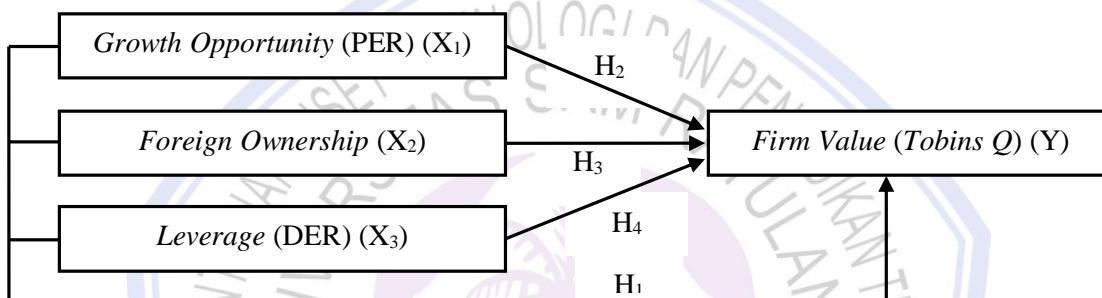
Penelitian Ramadhani dan Andayani (2024) bertujuan untuk memastikan pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dinilai dengan Tobin's Q. Hipotesis diuji menggunakan analisis regresi linier

sederhana, dan temuan menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, sebuah ukuran nilai perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa selain berfokus pada kondisi keuangan, bisnis perlu mempertimbangkan aspek-aspek lain untuk mempertahankan stabilitas nilai mereka.

Penelitian Nurwahyuni *et al.* (2023) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengamati dengan mengunjungi metode analisis data Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: secara parsial, variabel profitabilitas dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Fauzia dan Ahalik (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, kepemilikan asing dan tingkat implementasi IFRS terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi, kepemilikan asing dan tingkat implementasi IFRS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Kajian Teori, (2025)

Hipotesis Penelitian

H₁: *Growth Opportunity, Foreign Ownership, dan Leverage berpengaruh terhadap Firm Value*

H₂: *Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap Firm Value*

H₃: *Foreign Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value*

H₄: *Leverage berpengaruh positif terhadap Firm Value*

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis deskriptif dan asosiatif kausal. Pendekatan ini mengutamakan pengumpulan data dalam bentuk angka, sehingga memungkinkan penggunaan teknik perhitungan matematika atau statistika untuk analisis data.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 51 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 38 perusahaan, dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan terlebih dahulu.

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber utama data dalam penelitian ini berasal dari situs resmi PT Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020 hingga 2023.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan menghimpun, menelaah, dan menganalisis dokumen atau arsip yang telah tersedia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Tobin's Q</i> (Y)	<i>Tobin's Q</i> adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimilikinya.	$Tobin's Q = \frac{(MVE + Total Utang)}{(Total Aset)}$
<i>Price Earning Rasio</i> (X ₁)	<i>Price earning ratio</i> adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar per saham dan laba per saham	$PER = \frac{Harga Saham}{Laba per Lembar Saham}$
<i>Foreign Ownership</i> (X ₂)	Penanaman modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintahan asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Negara Republik Indonesia.	$FO = \frac{Jumlah Kepemilikan Saham oleh LN}{Jumlah Saham yang Beredar} \times 100\%$
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X ₃)	<i>Debt to equity rasio</i> adalah rasio yang mengukur perbandingan antara total kewajiban dan ekuitas atau modal operasional perusahaan.	$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Rifkhan (2023:59) menjelaskan bahwa statistik deskriptif adalah teknik analisis data untuk mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa memanipulasi variabel. Gambaran data meliputi nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness untuk membuat data mudah dipahami.

Analisis Data Panel

Data panel merupakan kombinasi antara data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Regresi data panel memiliki 3 model pendekatan yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

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

Uji Chow

Rifkhan (2023:67) menjelaskan bahwa uji *chow* digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Common Effect Model* (CEM) / *Pooled Least Square* (PLS) guna menentukan model yang paling sesuai.

Uji Hausman

Rifkhan (2023:70) menjelaskan bahwa uji *hausman* digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini bekerja dengan menguji adanya hubungan antara galat dalam model (galat komposit) dengan satu atau lebih variabel penjelas (*independent*). Uji *hausman* digunakan apabila baik metode *Fixed Effect Model* (FEM) maupun *Random Effect Model* (REM) dianggap lebih sesuai dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang dikembangkan oleh *Breusch-Pagan*, digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM) / *Pooled Least Square* (PLS). Pengujian ini dilakukan dengan mengacu pada distribusi chi-square, di mana derajat kebebasan sesuai dengan jumlah variabel independen dalam regresi data panel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Tingkat multikolinearitas dalam pengujian dapat dilihat melalui *Variant Inflation Factor* (VIF).

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Breusch-Pagan*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat besarnya hubungan yang ditunjukkan pada apakah perubahan variabel bebas akan diikuti oleh variabel terikat pada proporsi yang sama. Nilai koefisien determinasi berada dalam rentang antara 0 sampai dengan 1. Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Uji Hipotesis

Uji F dan Uji T

Uji F adalah suatu metode dalam analisis statistik yang digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0.05 atau 5%.

Uji t adalah suatu metode yang digunakan dalam analisis statistik untuk mengukur pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0.05 atau 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Tobin's Q</i> (Y)	152	2.088526	2.078008	.512	14.415
<i>Price Earning Ratio</i> (X ₁)	152	51.76601	280.4672	-42.655	2,516.667
<i>Foreign Ownership</i> (X ₂)	152	.3732237	.2850909	0.11	.941
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X ₃)	152	.9626974	.7839467	.111	5.31

Sumber: Stata 17

- Nilai mean dari variabel *Firm Value* (Y) adalah 2.088526. *Standard deviation* sebesar 2.078008. Nilai *maximum* sebesar sebesar 14.415 tercatat pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai *minimum* sebesar 0.512 tercatat pada PT KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2021.
- Untuk *Growth Opportunity* (X₁), nilai mean adalah 51.6601. Namun, nilai *standard deviation* sangat tinggi yaitu sebesar 280.4672. Nilai maksimum sebesar 2,516.667 tercatat pada PT Barito Pacific Tbk pada tahun 2022. Sebaliknya, nilai *minimum* sebesar -42.655 ditemukan pada Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2020.
- Untuk *Foreign Ownership* (X₂), nilai mean sebesar 0.3732237. Nilai *standard deviation* sebesar 0.2850909. Nilai *maximum* sebesar 0.941 tercatat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2023. Sedangkan nilai *minimum* sebesar 0.011 tercatat pada Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2023.
- Untuk *Leverage* (X₃), nilai mean tercatat sebesar 0.9626974. Nilai *standard deviation* sebesar 0.7839467. Nilai *maximum* sebesar 5.31 tercatat pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2020. Sebaliknya, nilai *minimum* sebesar 0.111 tercatat pada PT KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2021.

Hasil Pemilihan Model Regresi**Uji Chow****Tabel 3. Uji Chow****Uji Chow**

Prob > F	0.0000
----------	--------

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel 3, menunjukkan bahwa nilai Prob > F = 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga H1 diterima. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman**Tabel 4. Uji Hausman****Uji Hausman**

Prob > chi2	0.9080
-------------	--------

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel 4, menunjukkan bahwa nilai Prob > chi2 = 0.9513, yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga H0 diterima. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier**Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier****Uji Lagrange Multiplier**

Prob > chibar2	0.0000
----------------	--------

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier menggunakan metode *Breusch-Pagan* pada tabel 5, menunjukkan bahwa nilai Prob > chibar2 = 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga H1 diterima. Dengan demikian, model *common effect* ditolak dan model *random effect* lebih sesuai digunakan apabila dibandingkan dengan model *common effect*. Sejalan dengan seluruh uji yang telah dilakukan, model *random effect* adalah yang paling tepat untuk digunakan.

Hasil Uji Asumsi Klasik**Uji Multikolinearitas****Tabel 6. Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF
Price Earning Rasio (X ₁)	1.03	0.969268
Foreign Ownership (X ₂)	2.29	0.437542
Debt to Equity Ratio (X ₃)	2.26	0.441511
Mean VIF	1.86	

Sumber: Stata 17

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 6 menunjukkan tidak ada permasalahan multikolinearitas pada seluruh variabel independen dalam model regresi. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing yang berada di bawah dari 10, dengan nilai toleransi (1/VIF) di atas 0.1.

Uji Heterokedastisitas**Tabel 7. Uji Heterokedastisitas****Uji Heterokedastisitas**

Chi2(37)	172,018.69
Prob > chi2	0.0000

Sumber: Stata 17

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 7 menunjukkan nilai chi2(37) sebesar 172,018.69 dengan nilai probabilitas (Prob > chi2) sebesar 0.0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 mengindikasikan adanya heteroskedastisitas atau ketidaksamaan varians galat (*error*) antar observasi dalam data panel. Untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas yang terdeteksi, penelitian ini menggunakan estimasi regresi *Random Effect Model* (REM) dengan penerapan *robust standard error*. Penggunaan *robust standard error* bertujuan untuk menyesuaikan nilai *standar error*, sehingga hasil estimasi koefisien regresi tetap dapat diinterpretasikan secara tepat meskipun asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-Squared</i>	
<i>Within</i>	0.1600
<i>Between</i>	0.1780
<i>Overall</i>	0.1766

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 8, nilai *Overall R-squared* sebesar 0.1766 menunjukkan bahwa 17,66% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen. Sementara itu, 82,34% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Nilai *Within R-squared* sebesar 0,1600 menunjukkan bahwa sebesar 16,00% variasi variabel dependen dalam satu perusahaan dari waktu ke waktu dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sementara itu, *Between R-squared* sebesar 0,1780 mengindikasikan bahwa sebesar 17,80% perbedaan antar perusahaan dapat dijelaskan dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 9. Uji F

<i>Uji F</i>	
Prob > F	0.0103

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 9, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.0103. Karena $0.0103 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel X1 (*Growth Opportunity*), X2 (*Foreign Ownership*), dan X3(*Leverage*) berpengaruh terhadap Y (*Firm Value*).

Uji T

Tabel 10. Uji T

Y	Coefficient	Std. err.	T	P > t	[95% conf.	Interval
<i>Price Earning Ratio (X₁)</i>	.0000956	.0001017	0.94	0.347	-.0001037	.0002949
<i>Foreign Ownership (X₂)</i>	1.092078	.5232576	2.09	0.037	.0665116	2.117644
<i>Debt to Equity Ratio (X₃)</i>	.8983807	.6410463	1.40	0.161	-.358047	2.154808
_cons	.8111192	.5665672	1.43	0.152	.2993321	1.921571

Sumber: Stata 17

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 10:

1. Variabel X1 (*Growth Opportunity*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.347. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari 0.05 ($P > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial X1 tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Variabel X2 (*Foreign Ownership*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.037. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($P < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial X2 berpengaruh positif terhadap variabel dependen.
3. Variabel X3 (*Leverage*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.161. Karena nilai ini lebih besar dari 0.05 ($P > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial X3 tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity, Foreign Ownership, dan Leverage* Terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Growth Opportunity, Foreign Ownership, dan Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Value*. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Ketiga variabel independen yang diuji dalam penelitian ini merupakan indikator penting yang dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Dengan kata lain, perubahan pada *growth opportunity* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Berdasarkan teori sinyal, hasil ini mengindikasikan bahwa sinyal pertumbuhan yang ditunjukkan oleh perusahaan belum cukup kuat atau belum diterima dengan baik oleh pasar sebagai indikator peningkat nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, pasar menghadapi ketidakpastian yang tinggi selama masa pandemi COVID-19 dan periode pemulihan pasca pandemi. Hal ini tercermin dari standar deviasi yang tinggi pada variabel *growth opportunity*, yang menunjukkan tingkat variasi yang cukup besar antar perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan dalam sampel memiliki prospek pertumbuhan yang konsisten atau dapat dipercaya oleh investor. Kedua, informasi mengenai peluang pertumbuhan yang disampaikan oleh perusahaan belum sepenuhnya diungkapkan secara transparan, atau belum diterima secara konsisten oleh pasar modal. Dalam kondisi pasar yang penuh volatilitas, seperti saat pandemi, investor cenderung menilai sinyal-sinyal optimistis dengan hati-hati. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rusyanto *et al.*, 2022) yang menemukan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan temuan (Nurwahyuni *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Pengaruh *Foreign Ownership* Terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan kata lain, semakin besar proporsi kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar. Kondisi ini menegaskan bahwa faktor eksternal memiliki peran besar dalam menentukan persepsi investor terhadap perusahaan (Rumokoy *et al.*, 2019). Berdasarkan teori sinyal, keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan saham perusahaan mengindikasikan kepercayaan investor global terhadap prospek perusahaan. Sebelum mengambil keputusan investasi, investor asing umumnya melakukan proses seleksi dan analisis yang ketat terhadap kondisi keuangan, struktur manajemen, dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Hal ini menjadi penting terutama dalam masa pemulihan pascapandemi COVID-19, karena hanya perusahaan dengan ketahanan finansial dan manajemen yang baik yang mampu menarik perhatian investor global. Kepemilikan asing berperan dalam meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar melalui ekspektasi tata kelola yang baik (*good corporate governance*), akuntabilitas manajemen, dan keterbukaan informasi non-keuangan (Tuegeh *et al.*, 2024). Investor asing sering mendorong penerapan efisiensi operasional, baik melalui integrasi teknologi baru maupun pembaruan sistem manajerial. Penerapan standar internasional ini berdampak pada peningkatan produktivitas dan penguatan posisi kompetitif perusahaan di pasar global. Selain itu, efektivitas *foreign ownership* dalam meningkatkan nilai perusahaan juga tidak terlepas dari peran jaringan sosial dalam jajaran dewan direksi. (Rumokoy *et al.*, 2024) menjelaskan bahwa koneksi antar dewan mendukung pengambilan keputusan strategis, termasuk pengelolaan keuangan yang lebih bijak, turut memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ramadhani dan Andayani (2024) yang menyatakan bahwa *foreign ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Dengan kata lain, tingkat utang yang dimiliki perusahaan tidak cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap *firm value*. Hal ini dapat dikaitkan dengan kondisi krisis akibat pandemi COVID-19 yang menekan stabilitas keuangan dan membuat respons pasar terhadap perubahan struktur modal, termasuk utang, sehingga investor menjadi lebih konservatif dan berhati-hati. Pertama, investor cenderung menilai bahwa peningkatan utang selama masa krisis lebih mencerminkan upaya mempertahankan likuiditas daripada strategi ekspansi atau pertumbuhan. Kedua, penggunaan utang selama pandemi

tidak selalu diarahkan pada kegiatan produktif yang berpotensi menghasilkan arus kas di masa depan. Dalam situasi krisis, perusahaan sering kali menggunakan pinjaman untuk menutup biaya tetap seperti gaji dan operasional dasar, bukan untuk aktivitas produktif. Ketiga, pasar tidak merespons secara positif karena rendahnya kualitas informasi yang disampaikan perusahaan terkait penggunaan utang. Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, investor menuntut transparansi dan penjelasan yang jelas mengenai strategi pembiayaan. Ketika perusahaan tidak secara terbuka menyampaikan tujuan, perencanaan, dan dampak penggunaan utang dalam laporan keuangan atau komunikasi publik, sinyal yang dikirimkan menjadi tidak efektif. Akibatnya, pasar mengabaikan struktur leverage karena dianggap tidak memiliki nilai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan penelitian Berlina dan Iswara (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian (Fauzia dan Ahalik (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

PENUTUP

Kesimpulan

1. *Growth opportunity* (X1), *foreign ownership* (X2) dan *leverage* (X3) berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. *Growth opportunity* (X1) tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. *Foreign ownership* (X2) berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. *Leverage* (X3) tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. *Growth opportunity*, *foreign ownership*, dan *leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan 17.66% variasi pada *firm value*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti menyarankan:

1. Penelitian selanjutnya mempertimbangkan penambahan variabel independen lain yang lebih relevan.
2. Penelitian berikutnya menggunakan periode waktu yang lebih panjang atau cakupan perusahaan yang lebih luas, tidak terbatas pada sektor manufaktur, agar hasilnya dapat lebih representatif dan menggambarkan kondisi pasar secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Astawinetu, E. D., & Handini, S. (2020). *Manajemen Keuangan : Teori Dan Praktek*. 1st Edition. Scopindo Media Pustaka.
- Berlina, T. A., & Iswara, U. S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth Opportunity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5529>.
- Fauzia, A. R., & Ahalik. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Asing, dan Tingkat Implementasi IFRS Terhadap Nilai Perusahaan. *KALBISIANA: Jurnal Mahasiswa Institut Teknologi Dan Bisnis Kalbis*, 8(2), 1418–1430. <https://ojs.kalbis.ac.id/ojs/index.php/kalbisia/article/view/389/302>.
- Hayat, A., Hamdani, Iqlima Azhar, Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardinary, Y., Rinandi, Y., Nurlaila, Ikhsan, A., & Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan*. Medan: Madenatera
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106. <https://akuntansi.pnp.ac.id/jam/index.php/jam/article/view/157>

Irma, Puspitasari, D., Rachmawati, D. W., Husnatarina, F., Suriani, Evi, T., Santoso, A., Anas, M., Muliadi, S., & Sari, D. C. (2021). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Nuta Media

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://koreascience.kr/article/JAKO202106438543370.pdf>

Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect Of Profitability, Leverage, And Liquidity To The Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://dinastipub.org/DIJEFA/article/view/225>

Nurwahyuni, Mas'ud, M., Alam, S., & Djamareng, A. (2023). Pengaruh Profitability, Growth Opportunities Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management Science (JMS)*, 4(1), 14–35. <https://pasca-umi.ac.id/index.php/jms/article/view/49>

Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman Untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi*. Medan: Merdeka Kreasi Group.

Ramadhani, A., & Andayani, S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(5), 3873–3882. <https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj/article/view/1341>

Ramadhanti, S., & Cipta, W. (2022). Pengaruh Growth Opportunity Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 11(02). <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJAKUN/article/view/48156>

Rifkhan. (2023). *Pedoman Metodologi Penelitian Data Panel Dan Kuesioner*. Indramayu: Adab

Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(7), 1695–1723. <https://www.emerald.com/cg/article-abstract/24/7/1695/1236578/Do-board-networks-matter-for-corporate-cash?redirectedFrom=PDF>

Rumokoy, L. J., Neupane, S., Chung, R. Y., & Vithanage, K. (2019). Underwriter network structure and political connections in the Chinese IPO market. *Pacific Basin Finance Journal*, 54, 199–214. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X16302451>

Rusyanto, J. V., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3), 514. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/42432>

Suak, G. T. P., Mangantar, M., & Tumiwa, J. R. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Kredit Terhadap Return On Assets Perusahaan Pt. Hasjrat Multifinance Manado Dengan Kualitas Manajemen Sebagai Variabel Mediasi. *Musytari: Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi*, 18(1), 141–150. <https://ejournal.cahayailmuangsa.institute/index.php/musytari/article/view/1105>

Supiyanto, Y., Martadinata, P. H., Rozali, M., Idris, A., Nurfauzi, Y., Fahmi, M., Sundari, Adria, Mamuki, E., & Supriadi. (2023). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Mataram: Sanabil.

Tuegeh, O. D. M., Nagy, A., & Tumiwa, J. R. (2024). Transformasi Sintesis Data Kualitatif Menjadi Analisis Meta Data Tentang Manajemen Akuntansi Lingkungan. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 512–535. https://www.researchgate.net/publication/387542296_Transformasi_Sintesis_Data_Kualitatif_Menjadi_Analisis_Meta_Data_Tentang_Manajemen_Akuntansi_Lingkungan

