



Determinan Nilai Perusahaan di Indonesia: Kajian Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan

Fadillah Rabbiatul Utami*, Iwan Kusmayadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Mataram, Indonesia;

Kata Kunci

Kata kunci: Nilai perusahaan, Struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas

Abstrak

Kajian empiris ini merupakan sebuah *explanatory research* yang menguji dan membahas nilai perusahaan dan mengungkap faktor-faktor yang mempengaruhinya, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan sampel sebanyak 17 perusahaan pada sub sector makanan dan minuman secara *purposive sampling*. Data penelitian ini berupa dokumentasi laporan keuangan perusahaan secara tahunan yang bersumber dari data sekunder yang telah terpublikasi lengkap pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Berdasarkan analisis regresi data panel melalui uji model dengan uji Chow dan uji Hausman maka model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas telah memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal (DER) berpengaruh tidak signifikan.

Keywords

Keywords: value of the firm, capital structure, firm size, profitability

Abstract

This empirical study is an explanatory-research that examines and discusses firm value and reveals the influencing factors, namely capital structure, firm size, and profitability. The research object is companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), using a sample of 17 companies in the food and beverage sub-sector through purposive sampling. The data for this study consist of annual financial report documentation sourced from secondary data that have been fully published from 2018 to 2022 on the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Based on panel data regression analysis through model testing using Chow test and Hausman test, the most appropriate model used in this research is the Fixed Effect Model (FEM). This research proves that firm size and profitability variables have a significant influence on firm value, while the capital structure (DER) does not have a significant.

*Corresponding Author: **Fadillah Rabbiatul Utami**, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Mataram, Indonesia.
Email: diluttami@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.29303/jseh.v10i1.493>

History Artikel:

Received: 11 Maret 2024 | Accepted: 29 Maret 2024

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan agar memberikan pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. Ini dapat mencakup pembayaran dividen yang lebih tinggi, pertumbuhan harga saham, atau keduanya. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, pemegang saham akan merasa lebih puas dan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari investasi mereka. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin positif citra perusahaan tersebut. Ini didukung oleh upaya internal perusahaan dalam mencapai tujuan tersebut.

Nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan beberapa proxy, salah satu diantaranya adalah rasio *Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham. PBV yang lebih tinggi menandakan kemakmuran pemegang saham yang lebih besar, menunjukkan pencapaian salah satu tujuan perusahaan. Ada beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Harmono, 2014), faktor-faktor tersebut meliputi struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Setiap faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang bervariasi terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal ialah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dan bertujuan untuk meningkatkan inventivitas perusahaan perusahaan serta meingkatkan nilai perusahaan di mata publik (Riyanto, 2010). Struktur modal harus bisa memaksimalkan nilai perusahaan bagi kepentingan investor serta keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari biaya modal sebagai akibat dari penggunaan itu sendiri. Ketika investor itu percaya dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pada masa mendatang, maka hal tersebut akan direspon positif.

Struktur modal yang baik dapat memberikan dampak baik kepada perusahaan dan secara tidak langsung bisa meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini Struktur modal diproxykan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan penadanaan eksternal yang diperoleh melalui hutang dengan membandingkan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri yaitu laba ditahan. DER merupakan rasio yang menjelaskan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan.

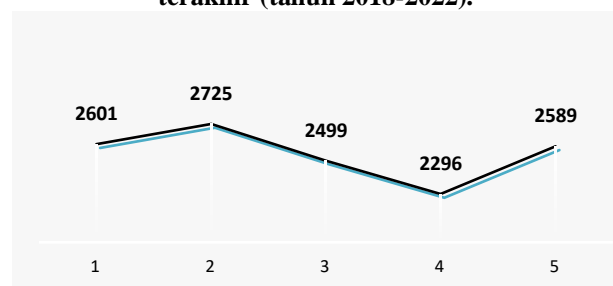
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total asset perusahaan, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan nilai pasar saham. Dalam *Signaling theory* mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mengalami perkembangan

yang membuat para investor memberikan respon positif sehingga nilai perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan (Ln Total Asset).

Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan dalam membiayai investasi serta menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. *Return on Assets (ROA)* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan (Tandelilin, 2010). Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset-asetnya (Wijayanto, 2010). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perspektif perusahaan yang baik dalam pandangan investor sebagai sinyal positif dari perusahaan dan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Investor yang akan menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk memperoleh return, di mana semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka return yang diharapkan investor juga akan semakin besar, sehingga mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi dalam subsektor makanan dan minuman dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 hingga 2022. Dikutip dari dkjn.kemenkeu.go.id mengatakan bahwa sepanjang tahun 2018, industri makanan dan minuman mampu tumbuh sebesar 7,91 persen atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional di angka 5,17 persen. Kemudian industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor industri yang menopang peningkatan nilai investasi nasional, dimana pada tahun 2018 sektor industri ini menyumbang hingga 56,00 triliun rupiah.

Gambar 1.
Perkembangan rata-rata harga saham perusahaan sub sector makanan dan minuman dalam 5 tahun terakhir (tahun 2018-2022).



Sumber: data sekunder diolah

Pada gambar 1 disajikan perkembangan rata-rata harga saham perusahaan sub sector makanan dan

minuman dalam 5 tahun terakhir (tahun 2018-2022). Pada tahun 2018 dan 2019 rata-rata harga saham perusahaan subsector makanan dan minuman menunjukkan peningkatan, masing-masing sebesar 3,41 persen dan 4,77 persen dari tahun sebelumnya. Namun pada tahun 2020 hingga tahun 2021 terjadi penurunan harga saham secara berturut-turut. Menurut laporan dari Kontan.co.id, pada tahun 2020, industri makanan dan minuman mengalami tekanan akibat dampak pandemi Covid-19 yang menurunkan daya beli masyarakat. Penurunan ini tercermin dari data pertumbuhan ekonomi tahun 2020 yang mengalami kontraksi sebesar 2,07 persen secara *year on year*. Pada tahun 2021, industri makanan dan minuman masih menghadapi tekanan karena daya beli masyarakat belum pulih sepenuhnya.

Gambaran kinerja perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama tahun 2018 sampai tahun 2022 disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Rata-rata rasio PBV, DER, ROA dan Firm size perusahaan sub sector makanan dan minuman Tahun 2018 sampai tahun 2022.

Tahun	PBV (%)	DER (%)	ROA (%)	Firm Size (Rp)
2018	3,95	95,19	7,51	28,19
2019	3,77	96,90	11,77	28,24
2020	3,11	105,36	7,92	28,33
2021	9,82	148,36	7,17	28,29
2022	82,07	158,74	7,75	28,33

Sumber: data diolah

Berdasarkan data diatas, pada kenyataannya adanya hal kontradiktif dengan *trade-off theory* yang memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan, karena adanya manfaat pajak. Dimana dalam data di atas perkembangan PBV di tahun 2018-2020 mengalami sedikit penurunan dari satu tahun sebelumnya, meskipun perusahaan melakukan penambahan penggunaan hutang dalam struktur modalnya (DER) pada tahun yang sama, dimana DER mengalami peningkatan ditahun 2019 dan tahun 2020 masing-masing sebesar 1,71 persen dan 8,46 persen. Meskipun perkembangan PBV dalam 2 tahun terakhir selaras dengan *trade-off theory*, disaat peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal (DER) diikuti oleh peningkatan nilai PBV secara berturut-turut pada tahun yang sama.

Trade off theory ini telah banyak dibuktikan secara empiris, seperti dalam penelitian yang telah dilakukan oleh (Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, 2020; Krisnando, Krisnando, 2021; Zahra, Ramadhonah, Solikin Ikin, 2019), mendapatkan hasil bahwa struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pembuktian yang berbeda seperti dalam (Irawati, Kadek Rizka, Gendro Wiyono, 2022; Nurmatias,

2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sementara variable *firm size (total asset)* dan rasio profitabilitas (*ROA*) yang cenderung sedikit menguat pada 3 tahun awal sejak tahun 2018 hingga tahun 2020, tidak diikuti oleh peningkatan rasio PBV. Tentu saja hal ini sangat ironis dengan *signaling theory* yang juga menjelaskan hubungan positif antara *firm size* maupun profitabilitas dengan nilai perusahaan. Menurut (Brigham, Eugene, 2016) *signalling theory* ialah sesuatu sikap manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa mendatang. *Signaling theory* mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang membuat para investor memberikan respon positif sehingga nilai perusahaan meningkat. Demikian juga ROA ialah profitabilitas yang merefleksikan keahlian perusahaan dalam mendapatkan imbal hasil bersih atas pengelolaan modal operasi berbentuk total asset, dimana nilai rasio profitabilitas yang tinggi sebagai signal positif bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh (Agustiningsih, Wulandari, 2022; Hernita, 2019; Irawati, Dian Melsa, Sri Hermuningsih, 2021) mendapatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Alamsyah, Reza Noor, 2019; Kammagi, Novellita, 2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, 2020; Himawan, Hardika Mas, 2020; Sunaryo, 2020) juga telah berhasil mengungkap bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun dalam penelitian lainnya menemukan hasil yang berbeda, seperti dalam (Nadhilah, Farhana, Hidajat Sofyan Widjaja, 2022).

Berdasarkan keragaman bukti empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya dalam membuktikan determinan nilai perusahaan, maka dirasakan perlu untuk melakukan kajian lanjutan untuk menemukan bukti empiris fenomena tersebut dimana penelitian ini mengkaji pada subsector makanan dan minuman di pasar modal Indonesia pada periode 2018 sampai 2022.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian:

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: nilai perusahaan yang diproyksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* diklasifikasikan sebagai variabel dependen, dan 3 variabel lainnya yaitu

struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Equity ratio (DER)*, Ukuran Perusahaan (*Ln Total Asset*), dan rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return on Asset (ROA)*.

Populasi dan sampel:

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022 berjumlah sebanyak 84 perusahaan. Penentuan sampel secara *purposive sampling*, dengan sampel sebanyak 17 perusahaan.

Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang merupakan data panel, dimana data panel memiliki gabungan karakteristik kedua jenis data, yaitu terdiri dari beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu. Data yang digunakan penelitian ini bersumber dari sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dalam www.idx.co.id, sedangkan harga pasar saham diperoleh dari www.finance.yahoo.com.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis kuantitatif, yaitu dengan analisis regresi data panel dengan Eviews 12, dimana uji spesifikasi model dilakukan dengan *uji chow*, *uji hausman*, dan *uji lagrange multiplier*. Uji kelayakan model regresi data panel setelah dinyatakan layak, yaitu tidak adanya masalah uji dalam uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif pada table 2 memberikan gambaran nilai tertinggi, nilai terendah, *mean*, *median*, nilai *standar deviasi* dari setiap variable penelitian.

Tabel 2. Tabel Analisis statistic deskriptif

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
PBV (Y)	17	3,84	28,87	0,37	4,87
DER (X ₁)	17	66,19	214,4117	10,8542	44,7512
Size (X ₂)	17	28.531,5	32.826,38	24.260,37	1,55955
ROA (X ₃)	17	10,2037	42,3882	0,01116	7,6278

Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebagai variabel dependen dapat ditafsirkan: pertama, bahwa perusahaan sub sector makanan dan minuman dalam penelitian ini adalah relative memiliki kinerja yang baik, dimana nilai rata-rata (*mean*) PBV sebesar 3,84 kali. Nilai PBV > 1, menunjukkan bahwa perusahaan sub sector makanan dan minuman relative memiliki harga pasar saham melebihi nilai bukunya (*overvalued*).

Nilai PBV tertinggi dimiliki oleh MLBI (PT. Multi Bintang Indonesia Tbk), satu-satunya perusahaan yang memiliki nilai PBV paling unggul, yaitu sebesar 28,87 kali yang terjadi pada tahun 2020, dan relative stabil selama 5 tahun sejak 2018 hingga 2022. Nilai PBV yang dimiliki oleh MLBI jauh melebihi perusahaan lainnya dalam sampel penelitian ini. Bukti ini menunjukkan bahwa Sebagian kecil saja yaitu MLBI (PT. Multi Bintang Indonesia Tbk) yang memiliki PBV yang sangat tinggi. Hal ini dibuktikan dengan, pertama bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari PBV lebih dekat dengan nilai PBV minimum dibandingkan dengan nilai PBV maksimum. Kedua, sebaran data dari nilai PBV tersebut juga dapat dikatakan relative kecil, hal tersebut ditunjukkan dengan membandingkan nilai mean PBV dengan standard deviasi relative tidak jauh berbeda.

Sedangkan nilai PBV terendah terjadi pada BUDI (PT. Budi Starch & Sweetener Tbk) yaitu sebesar 0,37 kali. Sejak 2018 sampai 2022 nilai PBV perusahaan BUDI masih rendah (*undervalued*), karena selalu di bawah 1, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa harga pasar saham masih di bawah nilai buku. Terdapat tiga perusahaan lainnya yang juga memiliki kinerja (PBV) yang relative sama dengan BUDI adalah seperti CEKA (PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk), INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk), dan SKBM (PT. Sekar Bumi, Tbk). Secara umum perkembangan nilai rata-rata PBV terus menurun dibandingkan tahun 2018.

Struktur modal yang diproyeksikan oleh *DER (Debt/ Equity ratio)*. *DER* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan penadanaan eksternal yang diperoleh melalui hutang dengan membandingkan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri yaitu laba ditahan. *DER* merupakan rasio yang menjelaskan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Berdasarkan tabel 2, perusahaan sub sector makanan dan minuman memiliki rata-rata (*mean*) *DER* sebesar 66,19% dari nilai ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa komposisi sumber pendanaan pada perusahaan sub sector makanan dan minuman relative masih didominasi oleh modal sendiri dibandingkan pendanaan dari hutang, sehingga dapat dikatakan juga bahwa perusahaan subsector makanan dan minuman

memiliki risiko biaya modal yang relative masih aman.

Nilai maksimum DER yaitu 214,41% pada tahun 2022 dari perusahaan MLBI (PT. Multi Bintang Indonesia Tbk), dimana perusahaan tersebut sejak tahun 2018 menggunakan pembiayaan dari eksternal yang cukup tinggi dan puncaknya di tahun 2022. Beberapa perusahaan lainnya yang termasuk masih dominan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya seperti BUDI (PT. Budi Starch & Sweetener, Tbk yaitu sejak tahun 2018 sampai dengan 2022. Selain itu GOOD (PT Garudafood Puta Putri Jaya, Tbk) dan ICBP (PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) yaitu sejak 2020 sampai 2022, MYOR (PT. Mayora Indah Tbk) pada tahun 2018, SKLT (PT. Sekar Laut Tbk) di tahun 2018 dan 2019. Perkembangan nilai rata-rata DER perusahaan juga mengalami penurunan dibandingkan tahun 2018.

Ukuran perusahaan merupakan parameter skala untuk menentukan klasifikasi perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan nilai total asset perusahaan, atau diproxykan dengan nilai Ln Asset. Perusahaan sub sector makanan dan minuman memiliki nilai rata-rata (*mean*) Ln Asset sebesar 28,531 (Rp 34, 367 Triliun). Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 32,826 (yaitu Rp 180,43 Triliun) yang dimiliki oleh INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk) pada tahun 2021, dan nilai minimum sebesar 24,260 (Rp 34,367 Triliun) yang dimiliki oleh ICBP (PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) pada tahun 2018.

Berdasarkan ukuran perusahaan, dapat dikategorikan bahwa perusahaan makanan dan minuman adalah perusahaan yang relative besar. Hal tersebut dibuktikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) relative lebih dekat dengan posisi nilai maksimum dibandingkan nilai minimum. Sedangkan sebaran data tergolong kecil, dimana nilai standar deviasi (yatu sebesar 1,559) jauh di bawah nilai rata-rata (mean). Meskipun ukuran perusahaan yang lebih besar tidak selalu menjadi indikasi lebih baik bagi perusahaan, tetapi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bersaing di pasar yang lebih luas dan memiliki sumber daya yang lebih besar. Perusahaan yang lebih besar seringkali dianggap lebih stabil dan memiliki kepercayaan yang lebih besar dari investor, baik investor institusional maupun investor individual. Perkembangan rata-rata ukuran perusahaan, dalam hal ini berdasarkan nilai total asset relative mengalami peningkatan.

Variabel profitabilitas juga merupakan parameter penting untuk mengevaluasi performance perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan relatif terhadap tingkat pengeluaran atau aset yang digunakan. Penelitian ini menggunakan ROA (*Return on Asset*) sebagai proxy dari profitabilitas perusahaan.

Rata-rata (*mean*) ROA perusahaan sub sektor makanan dan minuman dari tahun 2018 sampai 20122 adalah sebesar 10,20% pada data tahunan selama periode tahun 2018 hingga tahun 2022. Angka tersebut merupakan capaian rata-rata keuntungan sebesar (Rp 819,6 miliar) dari rata-rata total asset perusahaan subsektor makanan dan minuman (yaitu sebesar Rp 11,76 Triliun). Nilai minimum ROA pada perusahaan subsector makanan dan minuman adalah sebesar 0,01% yang dimiliki oleh perusahaan HOKI pada tahun 2022, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 42,39% yang terdapat pada perusahaan MLBI tahun 2018. Sebaran data ROA masih relative kecil, dimana nilai standar deviasi lebih rendah (7,627) dari rata-rata ROA. dangkan nilai maksimum variabel ROA. Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki ROA yaitu sebesar 10,20% dengan nilai standar deviasi sebesar 7,63%. Rata-rata profitabilitas perusahaan juga relative meningkat sepanjang tahun, kecuali tahun 2020.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil uji pemilihan model data panel yang telah dilakukan, yaitu *uji Chow* (untuk memilih antara *common effect model* atau *fixed effect model*), *uji Hausman* untuk memilih antara *fixed effect model* atau *random effect model*, dan *uji Lagrange Multiplier (LM)* untuk memilih antara (*common effect model* atau *random effect model*) untuk mendapatkan model estimasi terbaik dan paling tepat.

Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM). Adapun hipotesis dalam uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Common Effect Model

H_1 : Fixed Effect Model

Jika nilai probabilitas Cross-section > 0,05 maka H_0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah common effect. Begitu pula sebaliknya, jika nilai probabilitas Cross-section < 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah fixed effect. Berikut merupakan hasil uji chow:

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	48.620260	(16,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	217.811626	16	0.0000

Pada tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas Cross-section < 0,05 yaitu sebesar 0,0000 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan model yang tepat untuk dipilih

adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman.

Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan antara *fixed effect* atau *Random Effect*. Adapun hipotesis dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika nilai probabilitas *Cross-section random* > 0,05 maka H_0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *random effect*. Begitu pula sebaliknya, jika nilai probabilitas *Cross-section random* < 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *fixed effect*. Berikut merupakan hasil uji hausman:

Tabel 4. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.547193	3	0.0228

Tabel 4 diatas menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* > 0,05 yaitu sebesar 0,0228 yang berarti bahwa H_0 di tolak, maka model yang tepat untuk dipilih adalah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

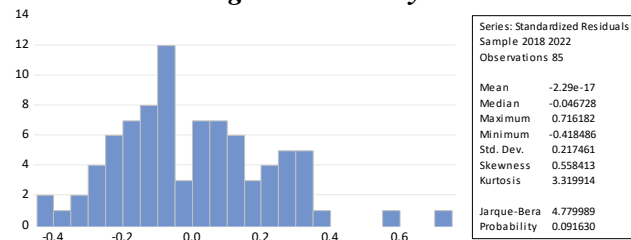
Setelah menentukan model estimasi data panel, penelitian ini telah melakukan uji asumsi klasik untuk dapat memastikan bahwa analisis regresi yang dilakukan memberikan hasil yang konsisten, akurat, dan dapat diandalkan. Syarat-syarat dalam uji asumsi klasik, seperti normalitas data, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas telah dinyatakan terpenuhi, sehingga analisis regresi data panel dengan *Fixed Effect Model (FEM)* dapat dilakukan.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji *Histogram Normality-Test*, yakni dengan melihat nilai probabilitas yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5 persen. Adapun kriteria yang digunakan yaitu apabila nilai probabilitas > 0,05 maka diasumsikan bahwa residual berdistribusi secara normal. Begitu pula sebaliknya, jika probabilitas < 0,05 maka diasumsikan bahwa residual berdistribusi secara tidak normal.

Adapun hasil output pengujian normalitas dengan Eviews dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:

Gambar 2.
Histogram Normality Test



Berdasarkan gambar 2, uji normalitas dengan uji statistik *Histogram Normality-Test* diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,091630 yakni lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0, 091630 > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi korelasi antara variabel independen dalam penelitian. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan kriteria yaitu apabila antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi atau lebih besar dari 0,90 (>0,90) maka diasumsikan terdapat masalah multikolinieritas. Begitu pula sebaliknya, jika nilai korelasi lebih kecil dari 0,90 (<0,90) maka diasumsikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam penelitian.

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	LOGX1	LOGX2	LOGX3
LOGX1	1	0.22122052...	-0.1502917...
LOGX2	0.22122052...	1	0.01490671...
LOGX3	-0.1502917...	0.01490671...	1

Keterangan: $LOGX_1 = DER$, $LOGX_2 = Size$, $LOGX_3 = ROA$

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa korelasi antar variabel independen yaitu X_1 (DER), X_2 (Ukuran Perusahaan, X_3 (ROA)) memiliki nilai korelasi < 0,90. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa asumsi multikolinieritas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Pengujian asumsi autokorelasi

dapat dilihat melalui Durbin-watson Test. Berikut adalah hasil pengujian asumsi autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.945248	Mean dependent var	0.899100
Adjusted R-squared	0.929243	S.D. dependent var	0.929354
S.E. of regression	0.247209	Akaike info criterion	0.245162
Sum squared resid	3.972311	Schwarz criterion	0.819904
Log likelihood	9.580613	Hannan-Quinn criter.	0.476339
F-statistic	59.06147	Durbin-Watson stat	1.373092
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai statistik Durbin-Watson dalam hasil uji autokorelasi sebesar 1,455696. Nilai DW lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari 2 (-2 < 1,373092 < 2) maka, tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan keadaan dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji glejser dengan kriteria jika nilai probabilitas pada seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS_RES
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/26/24 Time: 23:16
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.254720	5.443710	-0.230490	0.8184
LOGX1	-0.015063	0.040113	-0.375511	0.7085
LOGX2	0.432560	1.631810	0.265080	0.7918
LOGX3	0.020588	0.015005	1.372077	0.1748

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Keterangan: LOGX₁= DER, LOGX₂ = Size, LOGX₃= ROA

Berdasarkan Tabel 4.11 di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada seluruh variabel independen dalam penelitian lebih besar dari 0,05, yaitu X1 (DER) sebesar 0,7085, X2 (Ukuran Perusahaan) sebesar 0,7918, X3 (ROA) sebesar 0,1748. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji pemilihan model data panel yang telah dilakukan, yaitu uji chow dan uji hausman dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*, maka penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)*. Berikut hasil analisis regresi dengan menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)*:

Tabel 8 . Hasil Analisis Regresi dengan Fixed Effcet Model

Dependent Variable: LOGY
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/10/24 Time: 11:00
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.52156	12.15790	2.757185	0.0076
LOGX1	-0.101044	0.089587	-1.127889	0.2635
LOGX2	-9.705964	3.644460	-2.663211	0.0097
LOGX3	0.146208	0.033513	4.362774	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.945248	Mean dependent var	0.899100
Adjusted R-squared	0.929243	S.D. dependent var	0.929354
S.E. of regression	0.247209	Akaike info criterion	0.245162
Sum squared resid	3.972311	Schwarz criterion	0.819904
Log likelihood	9.580613	Hannan-Quinn criter.	0.476339
F-statistic	59.06147	Durbin-Watson stat	1.373092
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan:

LOGY = PBV, LOGX₁= DER, LOGX₂ = Size, LOGX₃= ROA

Pada table 8 menunjukkan output dari Eviews tentang analisis regresi data panel dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Model persamaan regresi dihasilkan sebagai berikut:

$$PBV = 33,521 - 0,101 DER - 9,705 Size + 0,146 ROA$$

Berdasarkan model regresi diatas, diketahui nilai konstanta (*intercept*) sebesar 33,251, yang menunjukkan nilai perusahaan (PBV) disaat semua variable independent bernilai konstan atau tidak berubah. Nilai PBV tersebut dapat dimaknai bahwa harga pasar per saham perusahaan tersebut adalah 33,25 kali lebih tinggi dari nilai buku per sahamnya. PBV yang tinggi menjadi indikasi bahwa saham perusahaan tersebut sedang dihargai secara tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya dan mungkin dianggap mahal oleh investor.

Selain nilai konstanta, pada analisis regresi menunjukkan nilai koefisien setiap variable bebas adalah sebagai berikut: *DER* (-0,101), *Size* (-9,705) dan *ROA* (0,146). Nilai koefisien variable bebas merupakan parameter yang mengukur kekuatan dan

arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Makna nilai koefisien ini sangat penting dalam menafsirkan hasil regresi. Jika koefisien bertanda positif menunjukkan hubungan positif, artinya ketika variabel independen meningkat dalam nilai satuannya, maka variabel dependen juga cenderung meningkat sebesar nilai koefisien.

Uji Hipotesis

Setelah merumuskan model regresi yang mencakup hubungan variabel dependen dengan variabel-variabel independen yang relevan, langkah selanjutnya dilakukan uji hipotesis secara parsial untuk menguji signifikansi koefisien regresi setiap variabel independen secara terpisah. Tahapan ini untuk menentukan apakah variabel independen tertentu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan mengontrol variabel lainnya. Uji statistik yang umum digunakan untuk uji parsial adalah t-statistik. Hasil uji hipotesis melalui uji statistik secara parsial dapat ditunjukkan pada table 4.

Uji parsial dengan uji t-statistik dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik atau dengan melihat nilai probabilitas (*p-value*) dalam menentukan menolak atau menerima hipotesis nol. Jika nilai absolut dari t-statistik lebih besar dari nilai kritis, atau nilai *p-value* dari variabel $\leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Berdasarkan table 4, variabel DER memiliki nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,2635 (*p-value* > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel SIZE dan ROA memiliki nilai probabilitas (*p-value*) masing-masing sebesar 0,0067 dan 0,0000 (*p-value* < 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa variabel kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik (uji-t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.52156	12.15790	2.757185	0.0076
LOGX1	-0.101044	0.089587	-1.127889	0.2635
LOGX2	-9.705964	3.644460	-2.663211	0.0097
LOGX3	0.146208	0.033513	4.362774	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.945248	Mean dependent var	0.899100
Adjusted R-squared	0.929243	S.D. dependent var	0.929354
S.E. of regression	0.247209	Akaike info criterion	0.245162
Sum squared resid	3.972311	Schwarz criterion	0.819904
Log likelihood	9.580613	Hannan-Quinn criter.	0.476339
F-statistic	59.06147	Durbin-Watson stat	1.373092
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan:

LOGY = PBV, LOGX₁ = DER, LOGX₂ = Size, LOGX₃ = ROA

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*R-squared*) mengukur proporsi variabilitas dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. *Adjusted R-squared*, di sisi lain, adalah versi penyesuaian dari *R-squared* yang memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model regresi. Hasil uji koefisien determinasi berdasarkan *Adjusted R-squared* dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai *R-squared* sebesar 0,945248 atau sebesar 94%. Hal tersebut berarti kemampuan variabel independen dalam penelitian ini yakni, DER, Ukuran Perusahaan dan ROA dapat menjelaskan variabel dependen yakni nilai Perusahaan sebesar 94%, sedangkan sisanya sebesar 6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi. *Adjusted R-squared* memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, sehingga memberikan estimasi yang lebih realistis tentang seberapa baik model akan berkinerja pada data baru yang tidak digunakan dalam pelatihan model. Dalam tabel terlihat nilai *adjusted R²* sebesar 0,929243 atau sebesar 93 %. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 93%, sedangkan sisanya sebesar 7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Model dengan *Adjusted R-squared* yang tinggi menunjukkan bahwa variabel independen yang dipilih secara efektif menjelaskan variasi dalam variabel dependen, dengan memperhitungkan kompleksitas model. Nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini

tergolong tinggi, hal tersebut memberikan indikasi bahwa model regresi yang digunakan menjelaskan variasi dalam data sangat baik.

Pembahasan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Dalam analisis regresi menunjukkan bahwa variable struktur modal memiliki nilai koefisien variable (β_1) yang vertanda negatif, (yaitu -0,101). Nilai tersebut dapat dijelaskan bahwa setiap peningkatan struktur modal (DER) maupun ukuran perusahaan (nilai asset perusahaan), diikuti oleh penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar nilai koefisien dari variable tersebut, atau berlaku sebaliknya.

Hasil di atas memberikan kesimpulan bahwa perusahaan sub sector makanan yang memiliki harga saham yang relatif tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih rendah, atau sebaliknya. investor yang berinvestasi pada perusahaan sub sector makanan dan minuman cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki hutang yang relative besar, dengan pertimbangan risiko biaya modal yang tinggi. Penambahan pendanaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat menyebabkan biaya agensi, biaya kebangkrutan, dan penderitaan keuangan serta keuntungan pajak (Jensen, M. C., & Meckling, 1976; Titman, S., & Wessels, 1988). Sementara itu, bukanlah keputusan yang cerdas untuk menggunakan seluruh struktur modal dari pendanaan utang. Rata-rata perusahaan sub sector makanan dan minuman memiliki rasio hutang yang relative rendah 66,19% atau hanya 0,66 kali dari nilai total ekuitasnya.

Hasil ini juga didukung oleh *Pecking order theory* oleh Myers and Majluf (1984) mengklaim bahwa kebutuhan pendanaan perusahaan menentukan tingkat leverage. Teori ini mengandaikan bahwa biasanya perusahaan menggunakan laba ditahan mereka pada urutan pertama untuk mendanai proyek mereka. Laba ditahan diprioritaskan di puncak karena relatif hampir tidak memiliki biaya. Selain itu, pendanaan dari hutang atau penerbitan ekuitas baru menyampaikan sinyal kepada pasar. Jika manajer menerbitkan lebih banyak ekuitas, seorang investor rasional berpikir bahwa saham tersebut terlalu bernilai dan harga saham kemungkinan akan turun dalam waktu dekat. Studi yang ada mengasumsikan hipotesis urutan pecking seperti (Akhtar, 2006; Harris, M., & Raviv, 1991; Rajan, R. G., & Zingales, 1995) untuk dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji parsial (*uji-t*) terhadap hipotesis penelitian, maka hipotesis pertama telah menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa meskipun terjadi perubahan

dalam struktur modal perusahaan, hal tersebut tidak mengubah persepsi dan keputusan investor terhadap perusahaan.

Hasil ini didukung oleh teori struktur modal yaitu *irrelevance theory of capital structure* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada bagaimana perusahaan memutuskan untuk mendanai investasinya, apakah melalui hutang atau ekuitas. Struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, jika terpenuhi asumsi-asumsi berikut: pasar modal yang efisien, tidak adanya pajak perusahaan, tidak adanya biaya kebangkrutan, dan tidak ada biaya asimetris.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dalam analisis regresi menunjukkan bahwa variable struktur modal memiliki nilai koefisien variable (β_2) yang vertanda negatif, (yaitu -9,705). Nilai tersebut dapat dijelaskan bahwa setiap peningkatan nilai ukuran perusahaan (*Size*) diikuti oleh penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar nilai koefisien dari variable tersebut, atau berlaku sebaliknya. Hasil di atas juga mengindikasikan bahwa perusahaan sub sector makanan yang memiliki harga saham yang relatif tinggi, justru cenderung memiliki asset yang lebih kecil, atau sebaliknya.

Meskipun perusahaan besar seringkali memiliki banyak sisi menarik bagi investor dari berbagai potensi sehingga memiliki nilai atau harga saham yang juga lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Namun dalam kondisi tertentu justru dapat terjadi sebaliknya, beberapa faktor yang dapat menjadi alasan bagi investor untuk lebih memilih perusahaan yang berukuran lebih kecil, misalnya jika memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar yang sudah mapan, karena memiliki produk atau layanan inovatif, pasar yang berkembang, atau strategi bisnis yang agresif yang lebih menarik minat investor yang mencari potensi keuntungan besar.

Kedua, meskipun perusahaan yang berukuran lebih kecil relative memiliki likuiditas yang lebih rendah karena jumlah saham yang diperdagangkan lebih sedikit, namun menyebabkan penyebaran harga yang lebih besar antara harga beli dan jual, yang pada gilirannya dapat menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi. Ketiga, karena persepsi nilai relative. Investor mungkin percaya bahwa harga saham perusahaan kecil relatif murah, namun investor masih melihatnya sebagai investasi yang menarik dalam konteks nilai dan prospek jangka panjang terhadap potensi pertumbuhan dan peluang bisnis yang ditawarkan.

Penelitian ini telah mampu membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Kondisi seperti ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga muncul konflik. Ukuran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hirdinis (2019); Niesh & Velnampy (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan aset dan inventaris besar mungkin tidak dapat membayar dividen karena aset yang menumpuk pada piutang dan inventaris. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, 2020; Irawati, Dian Melsa, Sri Hermuningsih, 2021) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menunjukkan hanya variable ROA yang memiliki koefisien bertanda positif yaitu sebesar 0,146. Nilai ini memiliki makna bahwa setiap 1 persen peningkatan (penurunan) ROA, diikuti oleh peningkatan (penurunan) nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,146 kali. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa perusahaan sub sector makanan dan minuman yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih besar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan relatif terhadap tingkat pengeluaran atau aset yang digunakan. Semakin tinggi rasio ROA, semakin menarik bagi investor sehingga mereka akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut (Annisa, R & Chabachib, 2017). Dengan kemampuan profitabilitas yang baik, semakin tinggi keyakinan investor terhadap kestabilan prospek bisnis perusahaan maupun terhadap peningkatan kesejahteraan keuangannya.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa Rasio ROA menjadi salah satu rasio yang diperhatikan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya di sebuah perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian ini

sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi menguntungkan.

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan akan berdampak pada penilaian positif dari kreditur untuk memberikan dananya karena percaya bahwa perusahaan akan memenuhi kewajiban keuangannya sehingga nilai perusahaan pun meningkat. Pihak manajemen perusahaan akan menunjukkan suatu sinyal kepada para investor tentang prospek perusahaan berupa informasi yang dipublikasikan melalui laporan keuangan perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan baik. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh para investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Oleh karena itu, ROA yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik bagi pasar, sehingga respon positif yang ditunjukkan oleh pasar akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, 2020; Himawan, Hardika Mas, 2020; Sunaryo, 2020) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana dinyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset menjadi acuan yang penting bagi para investor maupun calon investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi.

KESIMPULAN

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari pandangan pasar terhadap nilai dan prospek kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan Rasio *Price to Book Value (P/BV)* sebagai proxy dari nilai perusahaan. Nilai PBV industry sub sektor makanan dan minuman dalam 5 tahun periode yang diteliti (tahun 2018-2022) sebesar 3,85, yang menunjukkan bahwa harga pasar saham pada industry tersebut 3,85 kali lebih tinggi daripada nilai buku per sahamnya. Hal demikian sebagai indikasi bahwa pasar memberikan valuasi yang tinggi terhadap sub sector ini. Dalam keadaan pasar sedang optimis terhadap sektor atau industri tertentu, investor relatif cenderung untuk membeli saham dengan valuasi yang lebih tinggi, karena ekspektasi pertumbuhan laba yang baik di masa depan, prospek bisnis yang cerah, atau kinerja perusahaan yang solid.

Penelitian ini juga telah membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas telah

memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal (DER) berpengaruh tidak signifikan. Selain itu, dalam model regresi memiliki nilai *Adjusted R-squared* yang tinggi, menunjukkan bahwa model memiliki tingkat keandalan yang lebih tinggi dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Semakin tinggi nilai *Adjusted R-squared*, semakin besar kemungkinan bahwa model regresi akan memberikan prediksi yang akurat untuk variabel dependen

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiningsih, Wulandari, and N. D. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. " *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440.
- Akhtar, P. M. H. (2006). The Determinants of Capital Structure: A Case from Pakistan Textile Sector (Spinning Units). *International Conference on Business Management*, 978–969.
- Alamsyah, Reza Noor, A. L. 2019. "Pengaruh P. D. S. T. N. P. P. Y. T. D. B. E. I. (BEI). . B. S. R. 1(1): 593–99. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Borneo Student Research*, 1(1), 593–599.
- Annisa, R & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 1–15.
- Brigham, Eugene, and J. F. H. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14.B). Salemba Empat.
- Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, and G. P. A. J. S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard* (1 (cetakan). PT. Bumi Aksara.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355.
- Hernita, T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Manajemen Bisnis*, 22, 325–336.
- Himawan, Hardika Mas, and W. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 25–27.
- Hirdinis, M. (2019). *Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability*.
- Irawati, Dian Melsa, Sri Hermuningsih, and A. M. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827.
- Irawati, Kadek Rizka, Gendro Wiyono, and P. P. S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Kosumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 148–152.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kammagi, Novellita, and V. V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55.
- Krisnando, Krisnando, and R. N. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81.
- Myers, S., and N. M. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information those Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nadhilah, Farhana, Hidajat Sofyan Widjaja, and R. F. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(2), 174.
- Niesh, A.J. & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms IN Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57–64.
- Nurmatias, M. R. M. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Doktor Manajemen (JDM)*, 2(1), 165.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Universitas Gajah Mada.
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 -2018.

Jurnal Ekonomi Vokasi, 3(1), 18–35.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.

Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen.*, 1(1), 68–78.

Zahra, Ramadhonah, Solikin Ikin, and S. M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82.