



Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Hibatullah Falih Musyaffa¹, Muhammad Ahyar²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

E-mail: falihmusyaffa01@gmail.com

Article Info

Article history:

Received May 14, 2026

Revised May 15, 2026

Accepted May 18, 2026

Keywords:

Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Assets Turnover, Stock Prices, Healthcare Companies

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of investment decisions, capital structure, dividend policy, and profitability on firm value in manufacturing companies in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Corporate value is proxied by the Price-to-Book Value (PBV) ratio, while the independent variables are proxied by the Price-Earnings Ratio (PER), Debt-to-Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), and Return on Assets (ROA). This study employs a quantitative approach using purposive sampling, resulting in 14 companies with a total of 70 observations. The analysis method used is panel data regression utilizing the Stata 15 program. The results of model selection via the Chow Test, Breusch-Pagan LM Test, and Hausman Test indicate that the Fixed Effects Model (FEM) is the best model. Due to the presence of heteroscedasticity, the final estimation uses FEM with Cluster-Robust Standard Error. The results of the study indicate that investment decisions, capital structure, and profitability have a significant positive effect on firm value, while dividend policy has a negative but insignificant effect. Simultaneously, all independent variables have a significant effect on firm value. The within R-squared value of 0.7366 and the overall R-squared value of 0.8111 indicate that the model has good explanatory power.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



Article Info

Article history:

Received May 14, 2026

Revised May 15, 2026

Accepted May 18, 2026

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value*

**Kata Kunci:**

Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

(PBV), sedangkan variabel independen diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 14 perusahaan dengan total 70 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan memanfaatkan program *Stata 15*. Hasil pemilihan model melalui *Chow Test*, *Breusch-Pagan LM Test*, dan *Hausman Test* menunjukkan bahwa *Fixed Effects Model* (FEM) merupakan model terbaik. Karena terdapat gejala heteroskedastisitas, estimasi akhir menggunakan FEM dengan *Cluster-Robust Standard Error*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *within R-squared* sebesar 0,7366 dan *overall R-squared* sebesar 0,8111 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang baik.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.

**Corresponding Author:**

Hibatullah Falih Musyaffa
Universitas Mataram
E-mail: falihmusyaffa01@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan untuk memperoleh laba, menjaga keberlangsungan usaha, serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Salah satu indikator yang dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan tersebut adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor karena perusahaan dianggap mampu memberikan keuntungan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV digunakan untuk mengetahui sejauh mana pasar menghargai nilai suatu perusahaan. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki penilaian positif terhadap prospek perusahaan, sedangkan PBV yang rendah dapat mencerminkan menurunnya kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Yudha et al., 2022).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Subsektor ini dipilih karena memiliki peran penting dalam perekonomian nasional dan menghasilkan produk yang menjadi kebutuhan dasar masyarakat, sehingga permintaannya relatif stabil. Industri makanan dan minuman juga memberikan



kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, baik melalui peningkatan produksi, ekspor, maupun investasi. Oleh karena itu, subsektor ini menarik untuk diteliti, terutama dalam melihat faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan data rata-rata perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman periode 2020–2024, nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mengalami kecenderungan menurun, yaitu dari 3,60 pada tahun 2020 menjadi 3,03 pada tahun 2024. Kondisi ini menunjukkan adanya penurunan penilaian pasar terhadap perusahaan. Namun, pada periode yang sama, beberapa indikator keuangan seperti profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) justru menunjukkan kecenderungan meningkat. Fenomena tersebut menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara peningkatan kinerja internal perusahaan dengan penurunan nilai perusahaan di pasar.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) mencerminkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara utang dan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR menggambarkan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Rahmadhi dan Aisyah (2023) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nainggolan *et al.* (2023) menemukan hasil yang berbeda. Negara dan Bisma (2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun Safaruddin *et al.* (2023) menyatakan sebaliknya. Penelitian mengenai kebijakan dividen dan profitabilitas juga menunjukkan hasil yang beragam. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu diteliti kembali.

Berdasarkan fenomena penurunan PBV, peningkatan beberapa indikator keuangan, serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi, yaitu perusahaan atau manajemen, memberikan sinyal kepada pihak eksternal, terutama investor, mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun nonkeuangan yang digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang baik akan memberikan sinyal positif bagi investor, sedangkan informasi yang kurang baik dapat menimbulkan sinyal negatif terhadap persepsi pasar (Amanda, Efrianti, & Marpaung, 2019). Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan dan memengaruhi nilai perusahaan.

Trade Off Theory

Trade Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modal perlu mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan dari utang tersebut. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, namun



penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal agar penggunaan utang dapat memberikan manfaat tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan (Brigham & Houston, 2019). Dalam penelitian ini, *Trade Off Theory* digunakan untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan juga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan peluang perusahaan di masa depan (Husnan, 2014). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV digunakan karena mampu menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Sartono, 2010).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan dalam menempatkan dana pada aset atau proyek tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan, memperbesar laba, serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER, maka semakin besar ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan (Harahap, 2011). Oleh karena itu, keputusan investasi yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan memperoleh sumber pendanaan secara efektif dan efisien, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. DER digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya (Kasmir, 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba untuk kebutuhan investasi dan pengembangan perusahaan. Dividen yang dibagikan secara stabil atau meningkat dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba dan menjaga keberlangsungan usahanya. Sebaliknya, dividen yang rendah dapat menurunkan minat investor apabila dianggap mencerminkan lemahnya kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen



diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham & Houston, 2019).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional yang dijalankan. Profitabilitas menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih menarik bagi investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih baik. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2019).

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *Signalling Theory*, keputusan investasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Keputusan investasi yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola dana pada aset atau proyek yang produktif sehingga dapat meningkatkan laba dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan laba perusahaan, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Yusparipurna *et al.* (2022) serta Rahmadhi dan Aisyah (2023) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *Trade Off Theory*, struktur modal menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan apabila dikelola secara optimal, misalnya untuk mendukung kegiatan operasional, ekspansi, dan peningkatan laba. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yang dikelola secara tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu memanfaatkan sumber pendanaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Negara dan Bisma (2021), Siswanti dan Ngumar (2019), serta Nainggolan *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *Signalling Theory*, kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen dianggap memiliki laba dan arus kas yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham, sehingga dapat menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Desnati dan Suartini (2021) serta Windia dan Sari (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan



dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam *Signalling Theory*, profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik dinilai memiliki kinerja keuangan yang kuat dan prospek usaha yang menjanjikan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Julanda dan Darmayanti (2023), Negara dan Bisma (2021), serta Ernest Grace *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Jenis, Pendekatan dan Desain

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menganalisis hubungan antarvariabel melalui data numerik, sedangkan desain eksplanatori digunakan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Objek dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, data harga saham, serta informasi keuangan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, Investing, dan Yahoo Finance. Struktur data penelitian berbentuk data panel karena menggabungkan data lintas perusahaan dan runtut waktu. Unit analisis dalam penelitian ini adalah emiten-tahun, yaitu setiap satu emiten pada satu tahun pengamatan.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel meliputi: perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2020–2024, menyajikan laporan keuangan secara lengkap, memperoleh laba bersih positif setelah pajak secara berturut-turut, serta membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 14 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama lima tahun, sehingga jumlah observasi sebanyak 70 data emiten-tahun.

Identifikasi Variabel



Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen terdiri atas keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA).

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dan nilai buku per saham. Keputusan investasi diukur menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER), yaitu perbandingan antara harga saham dan laba per saham. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen per saham dan laba per saham. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dan total aset.

Spesifikasi Model Penelitian

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Penggunaan regresi data panel dipilih karena data penelitian terdiri atas beberapa perusahaan dalam beberapa periode waktu. Model dasar penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$\ln PBV_{it} = \alpha + \beta_1 \ln PER_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: i menunjukkan perusahaan, t menunjukkan tahun, α adalah konstanta, β_1 sampai β_4 adalah koefisien regresi, dan ε adalah komponen error. Variabel PBV dan PER ditransformasikan ke dalam logaritma natural untuk menyesuaikan karakteristik data dan interpretasi model.

Tahapan Pengolahan dan Analisis Data

Tahapan analisis data dilakukan secara bertahap. Pertama, dilakukan penyusunan dan pemeriksaan struktur data panel dengan menetapkan kode emiten sebagai identitas panel dan tahun sebagai identitas waktu. Kedua, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel. Ketiga, dilakukan estimasi model regresi data panel dengan membandingkan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effects Model* (FEM), dan *Random Effects Model* (REM).

Pemilihan Model Panel

Pemilihan model panel dilakukan melalui beberapa pengujian. Uji Chow atau uji F digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effects Model*. Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Random Effects Model*. Selanjutnya, uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Fixed Effects Model* dan *Random Effects Model*. Model akhir dipilih berdasarkan kesesuaian asumsi ekonometrika, bukan hanya berdasarkan nilai koefisien determinasi tertinggi.

Pengujian Asumsi dan Diagnostik Model



Pengujian asumsi dan diagnostik model dilakukan untuk memastikan reliabilitas hasil estimasi. Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Modified Wald test, sedangkan uji autokorelasi dilakukan menggunakan Wooldridge test untuk data panel. Selain itu, dilakukan pengujian normalitas residual melalui uji Shapiro-Wilk atau Shapiro-Francia serta pemeriksaan visual melalui Q-Q plot. Ketergantungan lintas-emiten diuji menggunakan Pesaran CD test. Apabila ditemukan pelanggaran asumsi, maka estimasi model dilengkapi dengan penggunaan robust standard error, clustered standard error, atau Driscoll-Kraay standard error sesuai dengan karakteristik pelanggaran yang terjadi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5 persen. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap nilai perusahaan, sedangkan uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Koefisien determinasi digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Keputusan pengujian didasarkan pada nilai p-value, yaitu apabila p-value lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis dinyatakan signifikan, sedangkan apabila p-value lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis tidak signifikan secara statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER), Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata atau *mean*, standar deviasi, *skewness*, *kurtosis*, serta jumlah observasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan program *Stata* Versi 15. Berikut hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Std. Dev.	Min	Maks
PBV (ln)	70	0.8139	0.9926	-1.4337	2.8662
PER (ln)	70	2.8121	0.6026	1.3244	4.1365
DER	70	0.7886	0.6117	0.0584	2.4650
DPR	70	0.4082	0.4088	0.0000	1.6936
ROA	70	0.1020	0.0653	0.0178	0.3319

Sumber: Olah Data *Stata 15*, Lampiran 12

Berdasarkan Tabel 4.7, jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 70 observasi yang berasal dari data perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024. Secara umum, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki



karakteristik data yang berbeda, baik dari sisi tingkat rata-rata, sebaran data, maupun kecenderungan distribusinya.

Variabel dependen PBV memiliki rata-rata 0,8139 dengan standar deviasi 0,9926, yang mengindikasikan variasi yang cukup besar antar-emiten. Nilai minimum sebesar -1,4337 (setara PBV sekitar 0,24 kali) mencerminkan kondisi emiten yang diperdagangkan di bawah nilai bukunya, sementara nilai maksimum 2,8662 (setara PBV sekitar 17,57 kali) mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan yang sangat tinggi dari investor pada sejumlah emiten tertentu. Kisaran nilai ini konsisten dengan temuan Tobin (1969) mengenai *rasio q* (*Tobin's q*) yang melebihi satu sebagai sinyal efisiensi penggunaan aset di atas biaya pengantiannya.

Variabel PER dalam bentuk logaritma natural memiliki rata-rata 2,8121 (setara PER sekitar 16,6 kali) dengan standar deviasi 0,6026. Nilai ini berada dalam rentang wajar untuk saham-saham sektor konsumen defensif di pasar berkembang (Damodaran, 2022). Variabel DER rata-rata 0,7886 menunjukkan bahwa secara umum emiten menggunakan utang yang lebih rendah dari ekuitas, mencerminkan struktur permodalan yang relatif konservatif. Sebaliknya, standar deviasi DER sebesar 0,6117 dengan nilai maksimum 2,4650 mengindikasikan terdapat perbedaan kebijakan leverage yang signifikan antaremiten, yang berimplikasi pada risiko finansial yang tidak seragam dalam sampel.

Variabel DPR memiliki rata-rata 0,4082 dengan standar deviasi 0,4088. Nilai minimum yang mendekati nol (0,0000) dan nilai maksimum 1,6936 mencerminkan heterogenitas kebijakan dividen yang luar biasa dalam sampel, mulai dari emiten yang hampir tidak membagikan dividen hingga emiten yang membayarkan dividen melebihi laba bersih pada tahun tertentu. Kondisi terakhir ini umum terjadi ketika emiten membayar dividen dari saldo laba ditahan. Terakhir, variabel ROA rata-rata 0,1020 (10,20%) menunjukkan tingkat profitabilitas aset yang solid untuk sektor makanan dan minuman, dengan nilai minimum 1,78% dan maksimum 33,19%, mencerminkan perbedaan efisiensi operasional yang nyata di antara emiten dalam sampel (Ross *et al.*, 2022).

Uji Pemilihan Model

Pemilihan model optimal dilakukan melalui tiga tahap pengujian yang hierarkis sebagaimana direkomendasikan oleh Gujarati dan Porter (2009) serta Baltagi (2021). Tabel 4.9 merangkum hasil ketiga uji tersebut.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji	Hipotesis Nol (H0)	Statistik Uji	<i>p-value</i>	Keputusan
<i>Chow Test (F-test $u_i = 0$)</i>	Tidak ada efek individu (CEM lebih baik dari FEM)	$F(13,52) = 4.33$	0.0001***	Tolak H0: FEM > CEM
<i>Breusch-Pagan LM Test (xptest0)</i>	Tidak ada efek <i>random</i> (CEM lebih baik dari REM)	$\text{chibar2}(01) = 8.18$	0.0021***	Tolak H0: REM > CEM
<i>Hausman Test</i>	Perbedaan koefisien tidak sistematis (REM konsisten)	$\text{chi2}(4) = 10.74$	0.0296**	Tolak H0: FEM > REM
Model terpilih: Fixed Effects Model (FEM)				



Catatan: *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$. FEM = *Fixed Effects Model*; REM = *Random Effects Model*; CEM = *Common Effects Model*. Sumber: Olah data *Stata 15*.

Uji Chow (*F-test* bahwa semua $u_i = 0$) menghasilkan nilai $F(13,52) = 4,33$ dengan probabilitas 0,0001, yang jauh di bawah ambang batas signifikansi 1%. Hasil ini menolak hipotesis nol bahwa seluruh efek individu bersifat nol, artinya terdapat heterogenitas antar-emiten yang signifikan sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Uji Breusch-Pagan LM (*xttest0*) menghasilkan nilai $\chi^2(01) = 8,18$ dengan $p = 0,0021$, yang menolak hipotesis nol $\text{Var}(u) = 0$. Ini menegaskan bahwa komponen efek acak memang signifikan, dan REM lebih unggul dari CEM. Dengan demikian, baik FEM maupun REM lebih layak daripada CEM, sehingga pertanyaan selanjutnya adalah memilih antara FEM dan REM.

Uji Hausman menghasilkan statistik $\chi^2(4) = 10,74$ dengan $p = 0,0296$ (signifikan pada level 5%). Berdasarkan Hausman (1978), penolakan hipotesis nol ini berarti terdapat korelasi yang signifikan antara efek individu (α_i) dengan variabel penjelas, sehingga estimasi REM bersifat inkonsisten (tidak dapat diandalkan). Sebaliknya, estimasi FEM tetap konsisten meski α_i berkorelasi dengan regresor. Oleh karena itu, Fixed Effects Model (FEM) ditetapkan sebagai model terpilih dalam penelitian ini.

Hasil Diagnostik Model (Pengujian Robustness)

Pemilihan model optimal dilakukan melalui tiga tahap pengujian yang hierarkis sebagaimana direkomendasikan oleh Gujarati dan Porter (2009) serta Baltagi (2021). Tabel 4.10 merangkum hasil ketiga uji tersebut.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Diagnostik Model

Asumsi	Metode Uji	Statistik Uji	p-value	Kesimpulan
Multikolinearitas	<i>VIF Test</i>	<i>Mean VIF</i> = 1.10; <i>Maks VIF</i> = 1.15	-	Tidak ada multikolinearitas
Autokorelasi	<i>Wooldridge Test</i>	$F(1,13) = 0.162$	0.6935	Tidak ada autokorelasi
Heteroskedastisitas	<i>Modified Wald Test</i> (<i>xttest3</i>)	$\chi^2(14) = 54431.10$	0.0000***	Terdapat heteroskedastisitas
Normalitas Residual	<i>Shapiro-Wilk Test</i>	$W = 0.9725$; $z = 1.143$	0.1265	Residual normal
Cross-sectional Dependence	<i>Pesaran CD Test</i> (<i>xtcsd</i>)	$CD = -1.164$	1.7554	Tidak ada CSD

Catatan: *** $p < 0.01$; VIF = *Variance Inflation Factor*; CSD = *Cross-Sectional Dependence*. ns = tidak signifikan. Sumber: Olah data *Stata 15*.



Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan melalui *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model OLS. Seluruh variabel independen menunjukkan nilai VIF di bawah 2,00 (DER = 1,15; PER = 1,13; ROA = 1,07; DPR = 1,04) dengan rata-rata VIF 1,10. Nilai ini jauh di bawah batas toleransi umum yang ditetapkan pada $VIF > 10$ (Hair et al., 2019) maupun batas yang lebih konservatif $VIF > 5$ (O'Brien, 2007). Simpulan: tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model, sehingga interpretasi koefisien masing-masing variabel dapat dilakukan secara independen.

Autokorelasi

Pengujian autokorelasi menggunakan *Wooldridge Test for Autocorrelation in Panel Data (xtserial)*, yang merupakan prosedur yang dirancang khusus untuk panel dengan T kecil dan bersifat *robust* terhadap heteroskedastisitas (Wooldridge, 2020). Hasil uji menunjukkan nilai $F(1,13) = 0,162$ dengan probabilitas 0,6935, yang gagal menolak hipotesis nol tidak adanya autokorelasi orde pertama. Kondisi ini dapat dipahami mengingat data panel yang digunakan relatif pendek ($T = 5$) sehingga korelasi seri temporal terbatas, serta data keuangan tahunan cenderung lebih stasioner dibandingkan data frekuensi tinggi.

Heteroskedastisitas

Uji *Modified Wald (xttest3)* untuk heteroskedastisitas kelompok (*groupwise heteroskedasticity*) menghasilkan statistik $\chi^2(14) = 54.431,10$ dengan $p = 0,0000$. Nilai statistik yang sangat besar ini menolak hipotesis nol homoskedastisitas secara sangat kuat, mengindikasikan bahwa varian residual berbeda secara signifikan antaragrupo (antaremiten). Dalam konteks data panel perusahaan, heteroskedastisitas lintas entitas merupakan kondisi yang lazim ditemui karena perbedaan skala operasi, struktur bisnis, dan eksposur risiko yang sangat bervariasi antara emiten besar seperti ICBP/INDF dan emiten yang lebih kecil seperti CAMP/SKLT (Greene, 2018). Temuan ini mensyaratkan koreksi pada *standard error model FEM* untuk menghasilkan inferensi statistik yang valid.

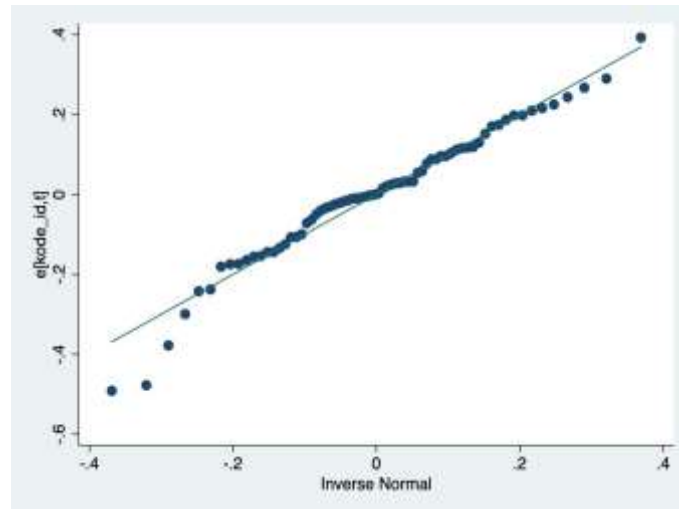
Sebagai respons terhadap keberadaan heteroskedastisitas, dua strategi koreksi diterapkan secara simultan. Pertama, FEM dengan *cluster-robust standard error (vce(cluster kode_id))* yang mengoreksi *standard error* pada level entitas, menghasilkan $F(4,13) = 11,10$ ($p = 0,0004$) dengan koefisien yang identik namun *standard error* yang lebih konservatif. Kedua, estimasi *Driscoll-Kraay standard errors (xtscc)* yang bersifat lebih komprehensif karena mampu mengoreksi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan *cross-sectional dependence* secara simultan (Driscoll & Kraay, 1998). Kedua prosedur koreksi menghasilkan arah dan signifikansi koefisien yang konsisten, mengkonfirmasi keandalan temuan utama penelitian.

Normalitas Residual

Pengujian normalitas residual FEM dilakukan menggunakan dua uji formal: Shapiro-Wilk ($W = 0,9725$; $z = 1,143$; $p = 0,1265$) dan Shapiro-Francia ($W' = 0,9700$; $z = 1,388$; $p = 0,0826$). Keduanya gagal menolak hipotesis nol distribusi normal, artinya residual model FEM berdistribusi normal pada tingkat signifikansi 5%. Inspeksi visual melalui Q-Q plot (Gambar 4.1) memperkuat kesimpulan ini. Sebagian besar titik observasi terletak di sepanjang garis referensi normal, dengan deviasi minor pada ekor kiri distribusi (nilai-nilai negatif ekstrem) yang mencerminkan beberapa emiten dengan kinerja nilai pasar rendah selama fase puncak pandemi 2020-2021.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.8, diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,456996 dengan nilai *probability* sebesar 0,065317. Nilai *probability* tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau $0,065317 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal.

Gambar 4. 1 Q-Q Plot Residual FEM (e[kode_id,t] vs. Inverse Normal)



Catatan: Titik-titik yang berada di sepanjang garis referensi mengindikasikan distribusi normal. Deviasi pada ekor kiri mencerminkan outlier ringan dari emiten dengan PBV sangat rendah pada 2020-2021. Sumber: Olah data *Stata* 15.

Meskipun normalitas residual bukan prasyarat mutlak untuk estimasi yang konsisten dalam regresi OLS/FEM dengan sampel cukup besar (berdasarkan *Central Limit Theorem*), normalitas residual yang terkonfirmasi memperkuat validitas uji-t dan uji-F yang digunakan dalam inferensi statistik (Wooldridge, 2020). Perlu dicatat bahwa Jumlah observasi 70 sudah cukup memadai untuk menyandarkan inferensi pada teorema limit pusat, namun normalitas yang terkonfirmasi tetap memberikan keyakinan tambahan.

4.4.1 Model Akhir: FEM dengan *Cluster-Robust Standard Error*

Mempertimbangkan keberadaan heteroskedastisitas dan tidak adanya autokorelasi maupun CSD yang signifikan, model FEM dengan cluster-robust standard error ditetapkan sebagai model akhir (final model) dalam penelitian ini. Tabel 4.11 menyajikan estimasi model akhir secara lengkap beserta kesimpulan pengujian hipotesis.

Tabel 4. 4 Estimasi Model Akhir: FEM dengan *Cluster-Robust Standard Error*

Variabel	Koefisien	Robust SE	t-stat	p-value	Keterangan
PER (ln)	0.9476	0.1812	5.23	0.000***	H1 Diterima (+)
DER	0.6580	0.2346	2.81	0.015**	H2 Diterima (+)
DPR	-0.0611	0.0741	-0.82	0.424	H3 Ditolak (ns)
ROA	6.3179	2.1272	2.97	0.011**	H4 Diterima (+)
Konstanta	-2.9888	0.6721	-4.45	0.001***	-

Within R2 = 0.7366 | Overall R2 = 0.8111 | F(4,13) = 11.10 | Prob > F = 0.0004 | N = 70 | Grup = 14 | Robust SE (Cluster-Emiten)

Catatan: *** p<0.01; ** p<0.05; * p<0.10. ns = tidak signifikan. *Cluster-robust SE* diestimasi pada level emiten (14 klaster). H1-H4 merujuk pada hipotesis penelitian. Sumber: Olah data *Stata* 15.

Model akhir yang dihasilkan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\ln(PBV)_{it} = -2,9888 + 0,9476 \ln(PER)_{it} + 0,6580 DER_{it} - 0,0611 DPR_{it} + 6,3179 ROA_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$



Dengan *within R-squared* = 0,7366 dan *overall R-squared* = 0,8111, model menjelaskan sekitar 73,66% variasi nilai perusahaan dalam grup dan 81,11% variasi total, yang tergolong sangat baik untuk data panel keuangan (Hsiao, 2022).

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan Price Earning Ratio (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien PER sebesar 0,9476 dengan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa peningkatan PER sebesar 1% akan meningkatkan PBV sebesar 0,9476%, dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi PER, semakin tinggi pula nilai perusahaan. PER yang tinggi mencerminkan adanya ekspektasi positif dari investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Dalam konteks perusahaan makanan dan minuman, investor cenderung memberikan nilai lebih pada perusahaan yang dinilai memiliki peluang pertumbuhan laba yang baik dan stabil. Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory, yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien DER sebesar 0,6580 dengan nilai signifikansi 0,015 menunjukkan bahwa peningkatan DER berasosiasi dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima.

Pengaruh positif DER terhadap PBV menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena utang memberikan manfaat berupa tax shield, yaitu penghematan pajak akibat beban bunga utang. Selain itu, penggunaan utang juga dapat dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban dan mendanai ekspansi usaha. Namun demikian, penggunaan utang yang terlalu tinggi tetap perlu diperhatikan karena dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien DPR bernilai negatif sebesar -0,0611, namun tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan belum menjadi faktor utama yang menentukan nilai perusahaan. Investor pada perusahaan makanan dan minuman kemungkinan lebih memperhatikan prospek pertumbuhan, kinerja laba, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan kebijakan pembagian dividen. Temuan ini sejalan dengan Dividend Irrelevance Theory, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan keputusan investasi daripada kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien ROA sebesar 6,3179 dengan nilai signifikansi 0,011 menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat diterima.



Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan. ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan dengan profitabilitas yang baik cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi karena dianggap mampu memberikan prospek keuntungan yang lebih baik bagi investor.

Ringkasan Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa PER, DER, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan DPR tidak berpengaruh signifikan. Variabel ROA menjadi faktor yang paling dominan dalam menjelaskan nilai perusahaan, diikuti oleh PER dan DER. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek pertumbuhan, dan pengelolaan struktur modal dibandingkan kebijakan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh kinerja fundamental dan ekspektasi pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas, pengelolaan investasi yang tepat, serta penggunaan struktur modal yang optimal dapat menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka pada penelitian ini dapat disimpulkan:

1. Penelitian ini memberikan bukti bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keputusan investasi yang tercermin dari PER, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. PER yang tinggi menggambarkan adanya penilaian positif dari investor terhadap prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan minat investasi dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini memberikan bukti bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tepat dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, terutama dalam mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.
3. Penelitian ini memberikan bukti bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor lain yang memiliki pengaruh lebih kuat, seperti keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.
4. Penelitian ini memberikan bukti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin baik pula kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian tersebut, maka diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang berminat berinvestasi pada saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor keputusan investasi (PER), struktur modal (DER), dan profitabilitas (ROA), karena ketiga



- faktor tersebut terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Investor juga perlu lebih berhati-hati dalam menilai kebijakan dividen (DPR), karena dalam penelitian ini kebijakan dividen menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi pihak perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya dalam mengelola keputusan investasi, struktur modal, dan profitabilitas secara optimal. Perusahaan perlu menjaga prospek pertumbuhan laba, mengelola penggunaan utang secara tepat, serta meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba agar dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan.
 3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambah jumlah sampel, memperpanjang periode penelitian, menggunakan objek pada subsektor yang berbeda, serta menambahkan variabel lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan, *good corporate governance*, maupun variabel makroekonomi. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan proksi yang berbeda, misalnya menggunakan *dividend yield* sebagai proksi kebijakan dividen atau menggunakan proksi lain untuk keputusan investasi agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed.)*. BPFE.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data (6th ed.)*. Springer.
<https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan (Essentials of financial management)* (Edisi ke-11, Buku 2). Salemba Empat.
- Damodaran, A. (2022). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (4th ed.)*. Wiley.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). *Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data*. *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
<https://doi.org/10.1162/003465398557825>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill/Irwin.
- Harahap, Sofyan S. 2011. *Analisis Kritis Laporan Keuangan. Edisi Revisi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hausman, J. A. (1978). *Specification tests in econometrics*. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
<https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of panel data (4th ed.)*. Cambridge University Press.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. (Edisi Keempat).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Lutvy Amanda, A., & Efrianti dan Bintang Sahala Marpaung, D. (n.d.). *Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba Dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba (ERC) Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Retrieved www.idx.co.id
- Nainggolan, N., Giawa, B., Sitorus, J. S., & Sanjaya, N. M. W. S. (2023). *Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Tingkat Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor consumer non-syclicals di BEI periode 2019-2021*. *Gorontalo Accounting Journal*, 6(1), 35–46. DOI: 10.32662/gaj.v6i1.2655.



- Negara, I. K., & Bisma, I. D. G. (2021). Dampak kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan emiten *retail trade* yang *listed* di bursa efek indonesia. *jmm unram-master of management journal*, 10(2), 130-145.
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673-690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>.
- Rahmadhi, N. S., & Aisjah, S. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 2(3), 230–242. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2023.02.3.05>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill.
- Safaruddin, S., Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166-179.
- Siswanti, D. E., & Ngumar, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(2).
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage.
- Yudha, A. M. Y., Putra, R. B., & Fitri, H. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 1(12), 1567–1576.
- Yusparipurna, B., Putri, A. D., & Anggarini, D. R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2016-2019). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 6(2), 130. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v6i2.1596>