



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN
MINUMAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021 - 2025**

Amelia Allawiyah ^{a*}, Dicky Arisudhana ^b

^a Ekonomi dan Bisnis / Akuntansi; 2232520185@student.budiluhur.ac.id, Universitas Budi Luhur; Jalan Ciledug Raya, RT.10/RW.2, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta

^b Ekonomi dan Bisnis / Akuntansi; dicky.arisudhana@budiluhur.ac.id, Universitas Budi Luhur; Jalan Ciledug Raya, RT.10/RW.2, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta

* Penulis Korespondensi: Amelia Allawiyah

ABSTRACT

Firm value represents the market's assessment of a company's fundamental quality, profit-generating capacity, and long-term economic prospects. This study aims to examine the role of internal characteristics and financial decisions in determining firm value among food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study employs a quantitative approach with a causal explanatory design, using financial statements and annual reports as the primary sources of secondary data. The sample was selected using a purposive sampling technique based on specific criteria relevant to the research objectives. Firm value is proxied by Price to Book Value, while firm size, profitability, leverage, and dividend policy are represented by relevant financial indicators. Empirical testing was conducted using multiple linear regression preceded by classical assumption tests and model adequacy assessments. The findings indicate that firm size does not have a significant effect on firm value, suggesting that a larger asset base does not necessarily lead to greater market appreciation. Leverage also does not exert a statistically significant influence on firm value, although the relationship is positive. In contrast, profitability has a positive and significant effect on firm value, indicating that the ability to utilize assets efficiently to generate earnings is positively perceived by investors. Dividend policy likewise has a positive and significant effect, implying that profit distribution decisions constitute economically relevant information in shaping investor perceptions. Simultaneously, the examined corporate characteristics and financial policies are associated with firm value. These findings suggest that value creation in the food and beverage industry is more strongly associated with the quality of economic performance and the credibility of financial decisions than with asset expansion alone.

Keywords: *Firm Size; Profitability; Leverage; Dividend Policy; Firm Value.*

Abstrak

Nilai perusahaan menjadi representasi dari penilaian pasar terhadap kualitas fundamental, kapasitas penciptaan laba, serta prospek keberlanjutan ekonomi suatu entitas. Studi ini bermaksud menganalisis peran karakteristik internal dan keputusan keuangan dalam membentuk nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatannya mengaplikasikan metode kuantitatif dengan desain eksplanatori kausal, sementara informasi penelitian bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel dipilih secara purposive berdasarkan kesesuaian karakteristik perusahaan dengan kebutuhan penelitian. Nilai perusahaan diproksikan melalui *Price to Book Value*, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen masing-masing direpresentasikan melalui indikator keuangan yang relevan. Pengujian empiris dilakukan dengan regresi linear berganda yang didahului pengujian kelayakan model dan asumsi klasik. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa skala perusahaan belum menjadi determinan yang mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan. Struktur pendanaan berbasis utang juga belum menunjukkan pengaruh

Naskah Masuk 18 Agustus 2026; Revisi 24 Agustus 2026; Diterima 7 September 2026; Terbit 11 September 2026

yang cukup kuat terhadap apresiasi pasar, meskipun arah hubungannya bersifat positif. Sebaliknya, kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba terbukti memiliki kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa keputusan dividen dapat menjadi informasi ekonomi yang bernilai dalam membentuk persepsi investor. Secara simultan, karakteristik perusahaan dan kebijakan keuangan yang diuji memiliki keterkaitan dengan pembentukan nilai perusahaan. Temuannya menegaskan bahwa penciptaan nilai pada industri makanan dan minuman lebih berkaitan dengan kualitas kinerja ekonomi dan kredibilitas keputusan keuangan daripada sekadar ekspansi skala aset.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan; Profitabilitas; *Leverage*; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merepresentasikan tingkat keberhasilan perusahaan mewujudkan kesejahteraan ekonomi pemegang saham sekaligus mencerminkan bagaimana pasar menilai kapasitas perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya pada masa mendatang. Dalam konteks pasar modal, indikator tersebut tercermin melalui respons investor yang salah satunya diwujudkan dalam pergerakan harga saham. Ketika pasar berekspektasi positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, mempertahankan profitabilitas, serta mengelola sumber daya secara efektif, persepsi terhadap nilai perusahaan cenderung mengalami penguatan. Perspektif *Signalling Theory* menjelaskan bahwa keputusan dan informasi yang dipublikasikan perusahaan memiliki kandungan sinyal yang dapat digunakan investor untuk menginterpretasikan kualitas fundamental serta prospek ekonominya [1].

Sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu subsektor yang relevan dalam kajian nilai perusahaan karena memiliki kontribusi strategis terhadap aktivitas ekonomi nasional serta tingkat permintaan yang relatif berkaitan erat dengan kebutuhan konsumsi masyarakat. Meskipun demikian, perusahaan dalam subsektor ini beroperasi dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan menghadapi tekanan yang berasal dari perubahan kondisi makroekonomi, intensitas persaingan, fluktuasi harga bahan baku, peningkatan biaya produksi, hingga efektivitas kebijakan keuangan dan manajerial. Berbagai dinamika tersebut berpotensi memengaruhi tingkat profitabilitas, efisiensi operasional, struktur permodalan, serta ekspektasi investor yang pada akhirnya tercermin dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal. Selain itu, heterogenitas karakteristik fundamental dan strategi keuangan antarkorporasi menyebabkan respons pasar terhadap setiap perusahaan tidak selalu seragam dan dapat berubah antarperiode. Kondisi tersebut menjadikan subsektor makanan dan minuman sebagai objek yang relevan untuk mengidentifikasi determinan nilai perusahaan, terutama melalui pengujian terhadap karakteristik perusahaan, kapasitas menghasilkan laba, komposisi sumber pendanaan, serta kebijakan distribusi keuntungan.

Salah satu elemen penting yang membentuk nilai perusahaan adalah ukurannya. Indikator tersebut tidak hanya menunjukkan jumlah aset perusahaan, tetapi juga menunjukkan kapasitas ekonomi perusahaan, luasnya aktivitas usaha, dan kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan finansial. Bisnis dengan skala operasi yang lebih besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih banyak, cakupan kegiatan usaha yang lebih luas, dan kesempatan yang lebih besar untuk mengakses berbagai sumber pendanaan. Keunggulan ini dapat membuat perusahaan lebih fleksibel dalam menjalankan operasi, membiayai investasi, dan menghadapi dinamika bisnis. Selain itu, bisnis berukuran besar biasanya memiliki tingkat diversifikasi aktivitas dan pasar yang lebih tinggi, yang berarti risiko yang berasal dari ketergantungan terhadap segmen tertentu dapat didistribusikan dengan lebih baik. Karena skala perusahaan sering diasosiasikan dengan kapasitas bisnis dan tingkat keberlangsungan operasional yang lebih kuat, fitur-fitur ini dapat membentuk persepsi positif di kalangan investor. Sari dan Priyadi [3] menyatakan bahwa ukuran perusahaan belum mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi Pratama dan Wiksuana [2] mendapati ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas, bersama dengan atribut skala usaha, memiliki peran strategis dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Sejauh mana suatu organisasi dapat mengubah sumber daya dan aset yang dimilikinya menjadi keuntungan ekonomi disebut profitabilitas. Rasio profitabilitas yang meningkat menunjukkan bahwa sistem pengelolaan sumber daya bisnis bekerja lebih efisien dan berkemampuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dari sudut pandang pasar modal, kemampuan menghasilkan laba adalah informasi penting yang dapat digunakan investor untuk memperkirakan kualitas kinerja dan prospek arus manfaat ekonomi bisnis pada masa mendatang. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membantu perusahaan memenuhi kewajiban, membiayai kegiatan internal, dan memberikan imbal hasil kepada

pemegang saham. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas dapat menghasilkan ekspektasi pasar yang lebih optimis, yang pada gilirannya akan menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Dewi dan Abundanti [4] mendapati profitabilitas berdampak positif pada nilai bisnis. Artinya, kemampuan menghasilkan laba dapat membaik bagi investor. Sebaliknya, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian Putra dan Lestari [5], profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, hubungan kedua faktor tersebut masih dapat dipelajari dengan menggunakan berbagai jenis sampel dan periode penelitian.

Dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan, struktur pendanaan juga harus diperhatikan, terutama dalam hal *leverage*, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari kewajiban untuk mendukung pembiayaan aktivitas ekonominya. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan finansial dari pemanfaatan utang pada tingkat tertentu karena mereka memperoleh sumber modal tambahan untuk membiayai investasi, pengembangan kapasitas, dan kegiatan operasional tanpa sepenuhnya bergantung pada modal internal. Namun, keputusan untuk meningkatkan pembiayaan berbasis utang sekaligus menghasilkan biaya pendanaan dan kewajiban pembayaran pokok yang harus dibayarkan di masa mendatang. Risiko finansial dapat meningkat dan memengaruhi persepsi investor jika peningkatan kewajiban tidak disertai dengan peningkatan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dan laba yang memadai. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari 2021-2025 menunjukkan perbedaan dan perubahan antara entitas. Variasi ini menunjukkan bahwa masing-masing bisnis memiliki preferensi yang berbeda untuk struktur modal, kebutuhan pembiayaan, kapasitas internal, dan pendekatan keuangan.

Kebijakan dividen menjadi keputusan strategis dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan mekanisme alokasi laba dan berpotensi membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Keputusan tersebut mencerminkan pertimbangan manajemen dalam menentukan distribusi proporsi laba kepada pemegang saham serta bagian laba yang dipertahankan sebagai sumber pembiayaan internal. Dalam perspektif *Signalling Theory*, kebijakan pembayaran dividen tidak hanya dipandang sebagai bentuk kompensasi kepada investor, tetapi juga sebagai instrumen komunikasi mengenai kondisi fundamental dan prospek finansial perusahaan. Kemampuan perusahaan mempertahankan pembayaran dividen dipersepsikan sebagai indikasi adanya kapasitas laba dan arus kas yang memadai. Namun, tingkat distribusi laba yang tinggi tidak secara otomatis menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Alokasi laba yang terlalu besar untuk dividen dapat mempersempit ruang pendanaan internal bagi kebutuhan investasi, ekspansi, inovasi, dan penguatan kapasitas operasional. Sebaliknya, keputusan mempertahankan laba dalam jumlah yang lebih besar juga tidak selalu merefleksikan lemahnya kinerja keuangan, khususnya apabila dana tersebut diarahkan pada investasi produktif yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal.

Literatur empiris menunjukkan bahwa keterkaitan antara karakteristik keuangan dan nilai perusahaan belum menghasilkan pola yang sepenuhnya konsisten. Julianto dan Rahmawati [6] menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman, sedangkan Ermawati dan Triyono [7] memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap skala operasional, efektivitas pemanfaatan aset, struktur pendanaan, serta strategi distribusi laba dapat berbeda sesuai dengan karakteristik perusahaan dan lingkungan ekonominya. Ketidakeragaman bukti empiris tersebut memperlihatkan bahwa pembentukan nilai perusahaan merupakan proses yang multidimensional dan tidak dapat dijelaskan hanya melalui satu indikator keuangan. Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk mengidentifikasi kontribusi relatif berbagai karakteristik fundamental dan keputusan keuangan terhadap pembentukan nilai perusahaan.

Atas dasar adanya variasi temuan empiris tersebut, studi ini bermaksud menganalisis keterkaitan ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama periode penelitian. Karakteristik industri makanan dan minuman yang ditandai oleh aktivitas operasional yang intensif, kebutuhan modal yang relatif besar, serta persaingan pasar yang dinamis menjadikan keputusan keuangan perusahaan sebagai aspek krusial dalam pembentukan ekspektasi investor dan apresiasi nilai pasar. Pengujian terhadap keempat variabel tersebut diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran karakteristik fundamental dan kebijakan keuangan dalam menciptakan nilai ekonomi perusahaan. Dari sisi akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya diskursus mengenai determinan nilai perusahaan sekaligus memberikan perspektif empiris terhadap perbedaan hasil penelitian terdahulu. Secara praktis, temuannya menjadi pertimbangan bagi manajemen

dalam merumuskan kebijakan keuangan yang berorientasi pada penciptaan nilai berkelanjutan serta membantu investor mengevaluasi kualitas fundamental perusahaan sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan investasi.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan tingkat apresiasi pasar terhadap kondisi fundamental, kinerja ekonomi, serta prospek pertumbuhan suatu entitas. Nilai perusahaan diproksikan oleh penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas per saham. Indikator tersebut menggambarkan besarnya pasar memberikan valuasi terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansi yang tercatat. PBV yang relatif tinggi dapat mencerminkan adanya ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan manfaat ekonomi, mempertahankan kinerja, serta menciptakan pertumbuhan pada masa mendatang [14]. Interpretasi PBV dapat digunakan untuk melihat posisi valuasi perusahaan dalam perspektif pasar modal. Rasio yang berada di bawah satu mengindikasikan bahwa apresiasi pasar terhadap perusahaan masih berada di bawah nilai buku ekuitasnya. Sebaliknya, PBV yang berada di atas satu menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi daripada nilai akuntansi perusahaan. Kondisi tersebut dapat mencerminkan keyakinan investor terhadap kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba, arus kas, dan peluang pertumbuhan ekonomi di masa depan. Dengan karakteristik tersebut, PBV relevan digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan karena mampu menghubungkan informasi akuntansi dengan persepsi pasar yang tercermin melalui harga saham [12].

2.2. Ukuran Perusahaan

Hal ini menjadi indikator yang menggambarkan ukuran skala operasional dan kapasitas ekonomi suatu perusahaan berdasarkan sumber daya yang dimilikinya. Hal ini dapat dilihat melalui total aset, total penjualan, jumlah tenaga kerja, maupun nilai kapitalisasi pasar, dengan total aset menjadi salah satu ukuran yang banyak digunakan dalam penelitian keuangan. Perusahaan berukuran lebih besar umumnya memiliki sumber daya, kapasitas produksi, akses pendanaan, serta jaringan operasional yang lebih luas dibandingkan perusahaan berskala kecil. Kondisi tersebut terbilang menguntungkan saat menghadapi persaingan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan usahanya. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai stabilitas, kapasitas ekonomi, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memiliki relevansi dalam menggambarkan karakteristik dan posisi perusahaan serta dapat menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan [12].

2.3. Profitabilitas

Hal ini menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan seluruh sumber dayanya. Tingkat profitabilitas menunjukkan sejauh mana manajemen mampu mengoptimalkan aset, modal, dan kegiatan operasional perusahaan untuk menciptakan laba dalam suatu periode tertentu. Tingginya profitabilitas merefleksikan efektivitas dan efisiensi pengelolaan perusahaan, sedangkan tingkat profitabilitas yang rendah dapat menunjukkan bahwa pemanfaatan sumber daya perusahaan belum dilakukan secara optimal. Dalam perspektif pasar modal, kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara konsisten juga menjadi pertimbangan bagi investor karena dapat mencerminkan prospek pertumbuhan dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya menggambarkan pencapaian laba pada periode berjalan, tetapi juga menjadi salah satu dasar dalam menilai kualitas kinerja keuangan dan prospek ekonomi perusahaan di masa mendatang [1,14].

2.4. Leverage

Leverage menunjukkan seberapa banyak sumber pendanaan dari kewajiban atau utang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya dan menunjukkan seberapa besar tanggung jawab finansial yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Apabila dikelola dengan benar, penggunaan utang pada dasarnya dapat menguntungkan perekonomian karena dana eksternal dapat menjadi investasi, aktivitas operasional, dan ekspansi bisnis, yang berpotensi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Namun, peningkatan utang juga mengakibatkan peningkatan kewajiban pembayaran serta paparan terhadap risiko keuangan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat membuat arus kas perusahaan lebih berat dan membuat tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham menjadi lebih tidak jelas [14].

2.5. Kebijakan Dividen

Manajemen membuat keputusan tentang bagaimana menggunakan keuntungan perusahaan, terutama tentang bagaimana membagi keuntungan kepada pemegang saham dan bagian yang tetap berada di dalam perusahaan

sebagai sumber pembiayaan internal. Keputusan ini memiliki konsekuensi terhadap pengelolaan keuangan karena manajemen harus menyeimbangkan kebutuhan investor untuk tingkat pengembalian investasi dengan kepentingan. Kebijakan pembagian dividen, selain mempengaruhi kapasitas pendanaan yang bersumber dari laba ditahan, juga dapat menyampaikan informasi kepada pasar tentang kekuatan finansial perusahaan, keberlanjutan kemampuan menghasilkan laba, dan perkiraan manajemen tentang bagaimana perusahaan akan berkembang di masa depan [6].

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan rancangan eksplanatori kausal untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi penelitian terdiri atas 83 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama periode pengamatan. Proses pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan ketersediaan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2021–2025 serta kelengkapan data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 26 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dengan total 130 observasi selama lima tahun pengamatan. Selanjutnya, dilakukan pemeriksaan terhadap data untuk memenuhi asumsi normalitas. Hasil pemeriksaan awal menunjukkan adanya lima observasi yang teridentifikasi sebagai outlier, sehingga kelima observasi tersebut dikeluarkan dari analisis. Dengan demikian, jumlah observasi yang digunakan setelah proses eliminasi outlier menjadi 125 observasi. Rincian proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Seleksi Sampel	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama periode 2021–2025	83
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan	-57
3	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dan memiliki data yang diperlukan untuk seluruh variabel penelitian	26
4	Jumlah observasi awal selama lima tahun pengamatan (26×5 tahun)	130
5	Observasi yang teridentifikasi sebagai outlier dan dikeluarkan dari analisis	-5
6	Jumlah observasi akhir	125

Setelah proses seleksi sampel, pengukuran masing-masing variabel dilakukan menggunakan indikator keuangan yang relevan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data selanjutnya dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi linear berganda. Sebelum estimasi model dilakukan, data diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya, uji parsial (t) dan uji simultan (F) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan, sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Data Penelitian

Secara keseluruhan, selama periode pengamatan, nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan pergerakan yang agak berbeda. PBV rata-rata perusahaan sampel turun dari 3,92 pada 2021 menjadi 3,21 pada 2022, dan kembali turun menjadi 2,61 pada 2023. Kemudian, mulai meningkat menjadi 2,64 pada 2024 dan mencapai 3,07 pada 2025. Perubahan ini menunjukkan bagaimana pasar melihat prospek, kinerja, dan kemampuan bisnis untuk menghasilkan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Nilai terendah PBV selama periode penelitian adalah nilai terendah sebesar 16,35 pada 2025. Adanya perbedaan nilai PBV menunjukkan bahwa investor berbeda-beda dalam menilai kondisi fundamental, prospek

pertumbuhan, dan kemampuan setiap perusahaan untuk menghasilkan nilai pasar dibandingkan dengan nilai bukunya.

Tabel 2. Perkembangan Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV) 2021– 2025

Tahun	Rata-rata PBV	Nilai Tertinggi	Nilai Terendah
2021	3,92	30,85	0,36
2022	3,21	18,3	0,3
2023	2,61	11,74	0,27
2024	2,64	17,41	0,24
2025	3,07	16,35	0,25

Sumber: Data penelitian, diolah dari skripsi.

Perusahaan menunjukkan kondisi yang relatif stabil selama 2021-2025, dengan rata-rata 29,26 pada 2021 dan sedikit menurun menjadi 29,23 pada 2022, sebelum kembali meningkat menjadi 29,40 pada 2025. PT Salim Ivomas Pratama Tbk. memiliki ukuran bisnis terbesar, sedangkan PT Sampoerna Agro Tbk. memiliki ukuran bisnis terendah. Profitabilitas berdasarkan Return on Assets (ROA) juga relatif stabil, dengan rata-rata 0,13 hingga 0,14. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. mencatat ROA tertinggi, sedangkan PT Buyung Poetra Sembada Tbk. mencatat ROA terendah, yang mencapai -0,04 pada tahun 2025.

4.1.2 Statistik Deskriptif

Hal ini menjadi tahapan awal menggambarkan karakteristik distribusi data yang dianalisis sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Berdasarkan hasil pengolahan terhadap seluruh observasi penelitian, setiap indikator memperlihatkan rentang nilai, kecenderungan pusat data, serta tingkat penyebaran yang berbeda. Perbedaan tersebut menggambarkan adanya heterogenitas kondisi keuangan dan respons pasar antarperusahaan dalam objek penelitian. Ringkasan karakteristik data yang mencakup nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rerata, dan standar deviasi disajikan pada Tabel 2.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

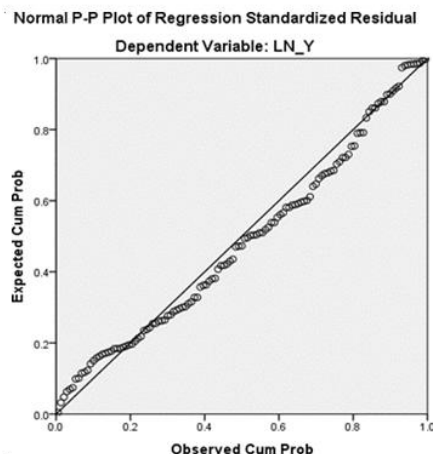
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	130	16	34	29,2692	3,48594
ROA	130	-0,04	1,29	0,1362	0,22013
DER	130	0,06	4,98	0,8574	0,75352
DPR	130	-2,87	106,85	1,3449	9,37995
PBV	130	0,24	30,85	3,0892	4,36311

Sumber: Data sekunder diolah dengan software statistik.

Ditinjau dari tingkat dispersi, ukuran perusahaan dan DER menunjukkan penyebaran yang relatif terkendali karena nilai reratanya berada di atas standar deviasi masing-masing. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik skala usaha dan struktur pendanaan dalam sampel cenderung tidak mengalami perbedaan yang terlalu ekstrem. Berbeda dengan kedua indikator tersebut, ROA memperlihatkan variasi yang lebih besar dibandingkan nilai pusatnya, sehingga mencerminkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengonversikan aset menjadi laba. Variasi yang paling mencolok terlihat pada DPR, dengan standar deviasi yang jauh melampaui nilai reratanya, yang mendapati bahwa strategi distribusi keuntungan antarperusahaan memiliki tingkat heterogenitas yang tinggi. PBV juga memperlihatkan penyebaran yang cukup besar relatif terhadap nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan adanya perbedaan apresiasi pasar terhadap fundamental, prospek, dan kapasitas penciptaan nilai masing-masing perusahaan.

4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Hal ini dimaksudkan memastikan syarat statistik model regresi terpenuhi, pengujian asumsi klasik dilakukan. Setelah pengujian awal, data tidak memenuhi asumsi normalitas. Akibatnya, lima outlier dari data dihapus dan variabel PBV diubah menjadi logaritma natural (LN). Setelah penyesuaian, titik yang diamati berada di sekitar garis diagonal pada plot grafik Normal P-P. Selain itu, hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap 125 observasi menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,062 di atas 0,05, yang menunjukkan bahwa residual model berdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Normal P-P Plot Setelah Transformasi dan *Outlier*
Sumber: Data sekunder diolah dengan software statistik

Hasil estimasi tersebut mendapati seluruh variabel independen menunjukkan nilai Tolerance yang berada di atas batas minimum serta nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang masih berada di bawah batas yang dipersyaratkan. Secara rinci, ukuran perusahaan memiliki Tolerance senilai 0,923 dengan VIF 1,084, ROA sebesar 0,779 dengan VIF 1,283, DER sebesar 0,972 dengan VIF 1,029, dan DPR sebesar 0,770 dengan VIF 1,299. Pola tersebut menunjukkan tidak adanya indikasi korelasi linear yang berlebihan antarvariabel bebas, sehingga setiap variabel masih memberi informasi yang relatif berbeda dalam menjelaskan model.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
UK. PER	.923	1.084
ROA	.779	1.283
DER	.972	1.029
DPR	.770	1.299

Sumber: Data sekunder diolah dengan *software* statistik.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengevaluasi konsistensi varians residual dalam model regresi. Hasil pemeriksaan melalui grafik scatterplot memperlihatkan bahwa sebaran residual tidak membentuk konfigurasi atau kecenderungan tertentu, melainkan tersebar secara relatif acak. Temuan tersebut diperkuat melalui metode Glejser, yang menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,256 untuk ukuran perusahaan, 0,056 untuk ROA, 0,141 untuk DER, dan 0,243 untuk DPR. Seluruh nilai tersebut berada di atas tingkat signifikansi yang digunakan, sehingga tidak ditemukan indikasi heteroskedastisitas pada model. Selanjutnya, pengujian autokorelasi pada tahap awal menghasilkan nilai statistik *Durbin-Watson* sebesar 0,864, yang mengindikasikan perlunya penyesuaian terhadap model. Untuk mengatasi kondisi tersebut, dilakukan transformasi Cochrane-Orcutt. Setelah proses transformasi diterapkan, nilai *Durbin-Watson* meningkat menjadi 1,863 dan berada dalam rentang pengujian antara batas bawah sebesar 1,659 hingga batas atas 4-DU sebesar 2,243. Berdasarkan hasil tersebut, residual model tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi, sehingga model regresi memenuhi persyaratan untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

4.1.4 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.094	1.017		1.076	.284

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 - 2025 (Amelia Allawiyah)

Uk. Per	-.337	.712	-.042	-.474	.636
ROA	.234	.084	.282	2.788	.006
DER	.213	.112	.165	1.905	.059
DPR	.267	.072	.380	3.705	.000

Sumber: Data sekunder diolah dengan software statistik.

Estimasi model regresi memperlihatkan arah hubungan yang berbeda antarindikator yang digunakan. Koefisien pada ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -0,337, yang menunjukkan kecenderungan hubungan berlawanan arah terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ROA, DER, dan DPR masing-masing berkoefisien positif sebesar 0,234, 0,213, dan 0,267. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan pada ketiga indikator tersebut secara matematis berhubungan positif terhadap perubahan nilai perusahaan, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan menunjukkan arah hubungan negatif. Namun, arah koefisien tersebut perlu diinterpretasikan bersama hasil pengujian signifikansi agar dapat menentukan apakah hubungan yang terbentuk memiliki dukungan statistik yang memadai.

4.1.5 Koefisien Determinasi

Nilai korelasi (R) yang diperoleh adalah senilai 0,366, dengan nilai *R Square* senilai 0,134 dan *Adjusted R Square* senilai 0,105. Nilai *Adjusted R Square* mendapati ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen secara simultan berkemampuan dalam menerangkan variasi nilai perusahaan sebesar 10,5%. Sementara itu, proporsi variasi lainnya sebesar 89,5% berasal dari faktor di luar konstruk penelitian alias di luar model regresi.

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.366 ^a	.134	.105	.75087

Sumber: Data sekunder diolah dengan software statistik.

4.1.6 Uji Kelayakan Model (F)

Nilai Fhitung yang diperoleh senilai 4,531 dengan tingkat signifikansi senilai 0,002. Artinya, nilai ini berada di bawah tingkat probabilitas 0,05, sementara Fhitung > Ftabel sebesar 2,29. Berdasarkan kriteria pengujian tersebut, model regresi dapat dinyatakan memenuhi kelayakan statistik. Artinya, keempat variabel bebas secara simultan mempunyai keterkaitan yang signifikan dengan nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10.219	4	2.555	4.531	.002 ^b
Residual	65.965	117	.564		
Total	76.183	121			

Sumber: Data sekunder diolah dengan software statistik.

4.1.7 Uji Parsial (t)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (T-Test)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.094	1.017		1.076	.284
Uk. Per	-.337	.712	-.042	-.474	.636
ROA	.234	.084	.282	2.788	.006
DER	.213	.112	.165	1.905	.059
DPR	.267	.072	.380	3.705	.000

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian.

Hasil estimasi regresi mendapati ukuran perusahaan berkoefisien sebesar -0,337 dengan nilai signifikansi 0,636. Arah koefisien yang negatif menunjukkan kecenderungan hubungan berlawanan, namun tingkat signifikansinya menunjukkan bahwa hubungan tersebut belum memiliki dukungan statistik yang memadai. Profitabilitas yang direpresentasikan oleh Return on Assets (ROA) menghasilkan koefisien sebesar 0,234 dengan tingkat signifikansi 0,006. Koefisien positif menunjukkan hubungan yang searah, sedangkan tingkat signifikansi berada di bawah batas pengujian yang ditetapkan. Kondisi tersebut membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin efektif perusahaan mengoptimalkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, semakin besar kecenderungan peningkatan apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Variabel *leverage* yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh koefisien sebesar 0,213 dengan tingkat signifikansi 0,059. Meskipun arah koefisien menunjukkan hubungan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan, hasil pengujian belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan struktur pendanaan melalui penggunaan utang belum menjadi faktor yang secara individual mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan dalam model penelitian. Sementara itu, kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan koefisien senilai 0,267 dengan tingkat signifikansi 0,000. Arah hubungan yang positif dan tingkat signifikansi yang memenuhi kriteria pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil tersebut ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar -0,337, nilai *t* sebesar -0,474, dan tingkat signifikansi sebesar 0,636. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah negatif, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti statistik yang memadai untuk menyatakan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, logaritma natural total aset digunakan untuk memproksikan ukuran perusahaan. Secara teoritis, perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki pilihan pendanaan, kapasitas operasional, dan sumber daya yang lebih luas. Namun, jumlah aset tidak secara otomatis menunjukkan seberapa efektif sumber daya tersebut dikelola atau seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga arus kas, meningkatkan efisiensi operasional, dan menghasilkan pengembalian atas aset merupakan aspek yang lebih relevan dalam pertimbangan investor.

Teori sinyal juga dapat menjelaskan hasil penelitian ini. Teori sinyal memandang informasi yang dimiliki perusahaan sebagai sinyal bagi investor dalam mengevaluasi kualitas fundamental dan prospek pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan aset yang tidak disertai dengan peningkatan produktivitas, profitabilitas, efisiensi, arus kas, dan prospek pertumbuhan belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Sebaliknya, pertumbuhan aset yang diikuti oleh perbaikan kinerja operasional dan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi pasar. Oleh karena itu, investor tidak hanya memperhatikan ukuran perusahaan yang direpresentasikan oleh total aset, tetapi juga menilai kemampuan aset tersebut dalam menghasilkan penciptaan nilai dan kinerja ekonomi.

Temuan penelitian ini berbeda dengan penelitian Caroline Putri Tanjung Amat (2024) [13], yang menemukan bahwa pada periode 2021–2023, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor konsumen non-cyclical. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi bergantung pada karakteristik perusahaan, subsektor, periode pengamatan, serta kondisi ekonomi yang melatarbelakangi penelitian. Temuan penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian Putri dan Sunarto [8], Nur Hanifah [9], Putra dan Gantino [10], Ermawati dan Triyono [7], serta Sulaiman dan Yanti [11], yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa ukuran aset belum tentu menjadi faktor utama dalam menentukan apresiasi pasar terhadap perusahaan. Investor dapat lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset, menghasilkan laba, menjaga efisiensi operasional, serta menciptakan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan dibandingkan hanya melihat besarnya aset yang dimiliki.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, profitabilitas terbukti memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dikelolanya menjadi salah satu aspek fundamental yang mendapat perhatian dari pasar. Dalam penelitian ini, profitabilitas direpresentasikan melalui Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengonversikan keseluruhan aset menjadi laba. Nilai koefisien regresi sebesar 0,234 dengan nilai t sebesar 2,788 dan tingkat signifikansi 0,006 memperkuat bukti bahwa profitabilitas memberikan kontribusi nyata terhadap pembentukan nilai perusahaan. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki, semakin besar pula kecenderungan peningkatan apresiasi pasar terhadap perusahaan.

ROA pada dasarnya tidak hanya mencerminkan besarnya keuntungan yang berhasil diperoleh, tetapi juga memberikan gambaran mengenai kualitas pengelolaan sumber daya ekonomi oleh manajemen. Rasio yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa aset perusahaan mampu dimanfaatkan secara lebih produktif untuk menghasilkan manfaat ekonomi. Dalam perspektif investor, kondisi tersebut dapat mencerminkan efisiensi operasional, efektivitas alokasi sumber daya, serta kapasitas perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan. Oleh sebab itu, pasar cenderung memberikan penilaian yang lebih baik kepada perusahaan yang mampu menciptakan laba secara efektif dibandingkan perusahaan yang hanya memiliki basis aset yang besar tanpa diikuti kemampuan menghasilkan keuntungan yang memadai.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui Signaling Theory, yang menempatkan informasi kinerja keuangan sebagai sinyal bagi investor dalam mengevaluasi kualitas fundamental dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang kuat dapat menjadi indikasi bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya secara produktif sekaligus mempertahankan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan keyakinan investor terhadap keberlanjutan kegiatan operasional dan prospek ekonomi perusahaan. Ketika informasi mengenai kinerja profitabilitas dipersepsikan secara positif, minat investor terhadap saham perusahaan dapat meningkat, yang selanjutnya berpotensi mendorong apresiasi harga saham dan memperkuat nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Caroline Putri Tanjung Amat [15], Nur Hanifah [9], serta Putra dan Gantino [10] yang menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kesamaan temuan tersebut semakin memperkuat pandangan bahwa kemampuan menghasilkan laba merupakan salah satu indikator penting dalam proses penilaian perusahaan di pasar modal. Bagi investor, tingkat profitabilitas tidak hanya menunjukkan hasil akhir dari aktivitas operasional, tetapi juga memberikan informasi mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola modal dan aset untuk menghasilkan tingkat pengembalian ekonomi. Dengan demikian, profitabilitas dapat dipandang sebagai representasi kualitas fundamental yang memiliki relevansi dalam pembentukan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan.

Pada industri makanan dan minuman, peran profitabilitas menjadi semakin strategis karena karakteristik operasional sektor ini melibatkan rangkaian aktivitas ekonomi yang kompleks, mulai dari pengadaan bahan baku, proses produksi, pengelolaan persediaan, distribusi, hingga aktivitas pemasaran dan penjualan. Efektivitas perusahaan dalam mengendalikan biaya serta mengoptimalkan aset pada setiap tahapan tersebut akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menciptakan margin keuntungan. Perbedaan kemampuan tersebut tercermin dalam variasi ROA antarperusahaan, yang menunjukkan bahwa setiap entitas memiliki tingkat efektivitas yang berbeda dalam mengubah sumber daya yang tersedia menjadi laba.

Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas dapat dipandang bukan sekadar sebagai pencapaian finansial, tetapi juga sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola aktivitas ekonominya secara produktif. Perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat keuntungan secara berkelanjutan cenderung memiliki fundamental yang lebih kredibel serta prospek pengembalian yang lebih menarik bagi investor. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan daya tarik saham perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian menegaskan bahwa profitabilitas memiliki posisi strategis dalam pembentukan nilai perusahaan, karena kemampuan menciptakan laba menjadi salah satu dasar bagi investor dalam menilai efektivitas manajemen, keberlanjutan kinerja, dan potensi penciptaan nilai ekonomi perusahaan.

4.2.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa meskipun *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hubungan yang terbentuk memiliki arah positif. Hasil tersebut ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,213, nilai *t* sebesar 1,905, dan tingkat signifikansi sebesar 0,059. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan belum memperoleh dukungan statistik yang memadai. Namun, koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara teoritis diikuti oleh peningkatan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0,213 satuan. DER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang lebih besar terhadap pembiayaan eksternal. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat apabila dana tersebut digunakan secara efektif untuk membiayai investasi, pengembangan usaha, dan peningkatan kapasitas operasional. Namun, peningkatan utang juga menimbulkan kewajiban pembayaran pokok dan bunga serta meningkatkan eksposur terhadap risiko keuangan. Oleh karena itu, perubahan tingkat *leverage* tidak selalu menghasilkan respons pasar yang seragam.

Tidak signifikannya pengaruh *leverage* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan bukan merupakan faktor utama yang secara individual menentukan penilaian investor terhadap perusahaan makanan dan minuman. Investor dapat lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengoptimalkan aset, menjaga efisiensi operasional, dan mempertahankan keberlanjutan kinerja dibandingkan hanya melihat besarnya kewajiban yang dimiliki. Kondisi tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik industri makanan dan minuman yang memiliki aktivitas operasional berkelanjutan dan berkaitan erat dengan kebutuhan konsumsi masyarakat. Dalam kondisi tersebut, penggunaan utang tidak secara otomatis dipersepsikan sebagai sinyal positif maupun negatif selama perusahaan mampu mengelola kewajibannya dan mempertahankan kemampuan membayar utang. Dengan demikian, perubahan DER belum tentu menghasilkan perubahan nilai perusahaan yang signifikan apabila peningkatan utang masih dapat diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, laba, dan arus kas yang memadai.

Selain itu, tidak signifikannya *leverage* dapat terjadi karena utang memiliki dua konsekuensi yang berlawanan terhadap persepsi investor. Di satu sisi, penggunaan utang dapat menyediakan sumber pendanaan tambahan untuk investasi, ekspansi, dan peningkatan kapasitas produksi sehingga berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan. Di sisi lain, peningkatan utang meningkatkan kewajiban finansial dan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Akibatnya, pengaruh positif dari pemanfaatan utang dapat diimbangi oleh risiko keuangan yang muncul dari kewajiban tersebut. Kondisi ini menyebabkan perubahan DER belum cukup kuat untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara individual. Investor pada akhirnya dapat menilai bukan hanya besarnya utang, tetapi juga tujuan penggunaan utang, kemampuan perusahaan mengelola kewajiban, serta manfaat ekonomi yang dihasilkan dari dana tersebut.

Teori signaling juga dapat membantu menjelaskan hasil penelitian ini. Menurut teori tersebut, informasi keuangan perusahaan dapat digunakan investor untuk menilai kondisi fundamental dan prospek perusahaan. Tingkat utang tidak secara otomatis memberikan sinyal tertentu kepada pasar. Apabila peningkatan kewajiban tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba dan arus kas yang memadai, DER yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko keuangan. Sebaliknya, apabila utang digunakan untuk mendukung ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas produksi, dan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, penggunaan utang dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif. Oleh karena itu, investor cenderung mempertimbangkan hubungan antara jumlah utang, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial, serta kemampuan menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Putri dan Sunarto [8], Sulaiman dan Yanti [11], serta Maria R.S. Putri [12], yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Nur Hanifah [9], Putra dan Gantino [10], serta Ermawati dan Triyono [7], yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap struktur pendanaan dapat berbeda sesuai dengan karakteristik perusahaan, sektor industri, periode pengamatan, dan kondisi ekonomi yang melatarbelakangi penelitian.

Perbedaan hasil dengan penelitian terdahulu juga dapat dipengaruhi oleh tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang, kemampuan menghasilkan laba, kondisi operasional industri, serta persepsi investor terhadap risiko keuangan. Dalam penelitian ini, DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8574, nilai minimum 0,06, dan nilai maksimum 4,98. Rentang tersebut menunjukkan adanya variasi struktur pendanaan

antarperusahaan dalam sampel. Meskipun demikian, variasi tingkat DER tersebut belum cukup untuk menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menilai proporsi utang, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan dan mengubah sumber dana tersebut menjadi kinerja ekonomi. Selama perusahaan mampu mempertahankan stabilitas operasional, mengendalikan risiko keuangan, memenuhi kewajiban kepada kreditur, dan menggunakan dana secara produktif, peningkatan maupun penurunan DER belum tentu mengubah apresiasi pasar secara signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa pada perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel, kualitas pengelolaan utang dan kemampuan menghasilkan kinerja ekonomi lebih penting daripada besarnya utang semata.

4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Temuannya mendapati kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi laba yang dialokasikan kepada pemegang saham melalui mekanisme *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung diikuti oleh peningkatan apresiasi pasar terhadap perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak semata-mata berfungsi sebagai mekanisme distribusi keuntungan, tetapi juga menjadi bagian strategis dari pengambilan keputusan keuangan yang dapat membentuk persepsi investor terhadap kualitas fundamental dan prospek perusahaan. Kemampuan manajemen dalam menetapkan kebijakan pembagian laba secara tepat mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan sekaligus menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal. Dengan demikian, kebijakan dividen yang kredibel dan terkelola secara optimal dapat memperkuat kepercayaan investor serta mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Hasil tersebut dapat dijelaskan melalui teori signaling, yang memandang kebijakan dividen sebagai salah satu jenis informasi yang dapat digunakan investor untuk menilai kondisi fundamental dan prospek perusahaan. Pembayaran dividen menunjukkan bahwa bisnis memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dan memiliki uang yang cukup untuk memenuhi kewajiban kepada pemegang saham. Ini dapat dianggap sebagai sinyal yang baik. Dengan konsistensi dalam membayarkan dividen, investor dapat percaya bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek keberlanjutan pada masa mendatang. Dalam hal ini, kebijakan dividen menjadi informasi yang memiliki nilai ekonomis karena memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan mendistribusikan keuntungan. Studi ini sejalan dengan penemuan Putri dan Sunarto [8] yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang serupa mendukung gagasan bahwa investor mempertimbangkan keputusan perusahaan tentang cara membagi keuntungan mereka sebagai salah satu faktor dalam memberikan penilaian mereka terhadap perusahaan.

Dengan nilai minimum = -2,87, maksimum = 106,85, rerata = 1,3449, dan standar deviasi = 9,37995, variabel DPR mendapati tingkat variasi yang relatif tinggi. Rentang nilainya menunjukkan bahwa pola distribusi laba antara sampel penelitian sangat berbeda. Hasil pengujian regresi tetap menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun karakteristik kebijakan dividen menunjukkan banyak perbedaan. Dividen dapat dianggap sebagai pengembalian investasi yang memberikan manfaat ekonomi secara langsung bagi investor, sehingga perusahaan yang dapat membayarkan dividen secara kredibel, konsisten, dan berkelanjutan memiliki peluang untuk memperoleh apresiasi pasar yang lebih tinggi. Namun, peningkatan pembayaran dividen harus mempertimbangkan kebutuhan perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Perusahaan masih membutuhkan sumber dana internal untuk membiayai investasi, ekspansi, modal kerja, pengembangan usaha, dan peningkatan kapasitas produksi. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang ideal tidak hanya bergantung pada jumlah dividen yang diberikan, tetapi juga bagaimana perusahaan dapat mengimbangi distribusi keuntungan kepada pemegang saham dan kebutuhan untuk terus berkembang.

4.2.4 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa pembentukan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman tidak dapat hanya dipahami melalui perspektif besarnya skala aset. Ukuran perusahaan yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan mengindikasikan bahwa ekspansi sumber daya secara kuantitatif belum tentu menghasilkan apresiasi pasar apabila tidak diikuti dengan peningkatan produktivitas, efisiensi, dan kapasitas penciptaan nilai. Temuan ini menegaskan bahwa investor cenderung mengevaluasi kualitas pemanfaatan sumber daya daripada sekadar melihat besarnya basis aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, implikasi manajerial yang dapat ditarik adalah bahwa strategi pertumbuhan perusahaan sebaiknya diarahkan pada optimalisasi aset, peningkatan produktivitas, serta penciptaan keunggulan kompetitif yang mampu menghasilkan manfaat ekonomi berkelanjutan. Perspektif tersebut sejalan dengan literatur mengenai

karakteristik perusahaan yang menunjukkan bahwa ukuran tidak selalu menjadi determinan utama nilai perusahaan ketika pasar lebih mempertimbangkan kualitas fundamental dan prospek ekonominya.

Profitabilitas memiliki implikasi yang lebih substantif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena kemampuan menghasilkan laba merefleksikan efektivitas manajemen dalam mengonversikan sumber daya menjadi manfaat ekonomi. Temuan penelitian mendapati perusahaan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih baik memperoleh respons pasar yang lebih positif. Dalam perspektif signaling theory, profitabilitas dapat dipandang sebagai informasi fundamental yang memberikan sinyal mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, keberlanjutan operasi, dan kapasitas menghasilkan arus manfaat ekonomi pada masa mendatang. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya sumber daya perusahaan, tetapi juga menilai seberapa produktif sumber daya tersebut digunakan. Studi yang lebih mutakhir juga menunjukkan konsistensi bahwa profitabilitas dapat menjadi elemen penting dalam pembentukan nilai perusahaan, terutama ketika tingkat keuntungan mencerminkan efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan yang kredibel.

Leverage yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan mengenai struktur modal belum menjadi faktor utama yang menentukan bagaimana pasar membentuk penilaian terhadap perusahaan. Meskipun demikian, arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa pemanfaatan dana yang bersumber dari kewajiban tetap memiliki potensi untuk menunjang pembiayaan investasi, perluasan usaha, serta peningkatan kapasitas operasional. Efektivitas penggunaan utang tersebut sangat ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengendalikan kewajiban dan menjaga risiko keuangan pada tingkat yang dapat ditoleransi. Kebijakan dividen memiliki dimensi strategis dalam proses pembentukan nilai perusahaan karena keputusan mengenai distribusi laba dapat menjadi sarana penyampaian informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pembayaran keuntungan kepada investor tidak hanya berkaitan dengan alokasi kas, tetapi juga dapat merefleksikan keyakinan manajemen terhadap kondisi fundamental dan prospek keberlanjutan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang didapatkan adalah pembentukan nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset maupun struktur pendanaan, tetapi lebih erat berkaitan dengan kualitas kinerja ekonomi dan efektivitas keputusan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa skala aset yang besar tidak secara otomatis menghasilkan apresiasi pasar apabila tidak disertai optimalisasi sumber daya yang produktif. Sebaliknya, profitabilitas terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba menjadi salah satu aspek fundamental yang memperoleh respons positif dari investor. *Leverage* menunjukkan hubungan positif tetapi belum memberikan pengaruh signifikan, sehingga struktur utang bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan penilaian pasar. Sementara itu, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa keputusan pembagian laba dapat menjadi sinyal mengenai kondisi fundamental serta prospek perusahaan. Secara simultan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun masih terdapat berbagai faktor lain di luar model yang turut berperan dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan tersebut, manajemen perusahaan makanan dan minuman disarankan untuk menempatkan peningkatan produktivitas dan efisiensi pemanfaatan aset sebagai prioritas strategis, karena kemampuan menghasilkan laba terbukti lebih relevan terhadap pembentukan nilai perusahaan dibandingkan sekadar memperbesar skala aset. Pengelolaan struktur modal juga perlu dilakukan secara prudent dengan mempertimbangkan kapasitas arus kas, kemampuan memenuhi kewajiban, serta manfaat ekonomis dari penggunaan utang agar keputusan pendanaan tidak meningkatkan eksposur risiko secara berlebihan. Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan sebaiknya menerapkan pendekatan yang konsisten dan berkelanjutan dengan tetap menjaga keseimbangan antara imbal hasil bagi pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal untuk investasi, ekspansi, serta pengembangan kapasitas usaha. Bagi investor, indikator profitabilitas dan kredibilitas kebijakan dividen dapat dijadikan bagian penting dalam mengevaluasi kualitas fundamental emiten, tanpa mengabaikan kondisi struktur modal dan prospek industrinya.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Universitas Budi Luhur, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis, serta kepada dosen pembimbing yang telah membantu dan membimbing selama penyusunan penelitian ini. Selain itu, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] E. F. Brigham and J. F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- [2] R. Rolanta and R. R. Dewi, "Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen*, vol. 16, no. 2, pp. 57–66, 2020.
- [3] A. O. Siagian, A. Asrini, and H. Wijoyo, "Pengaruh ukuran perusahaan, akuntansi lingkungan, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan," *Ikraith-Ekonomika*, vol. 5, no. 2, pp. 67–76, 2022.
- [4] L. S. Dewi and N. Abundanti, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 8, no. 10, pp. 6099–6118, 2019, doi: 10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i10.p12.
- [5] I. A. P. Widiyanti, N. P. L. Ernawatiningsih, and N. N. A. Suryandari, "Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023," *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, vol. 7, no. 1, pp. 201–213, 2025.
- [6] Julianto and Rahmawati, "Pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia," 2025.
- [7] Ermawati and Triyono, "Pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi," 2024.
- [8] Putri and Sunarto, "Pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," 2022.
- [9] N. Hanifah, "Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan," 2023.
- [10] Putra and Gantino, "Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," 2021.
- [11] Sulaiman and Yanti, "Pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," 2024.
- [12] M. R. S. Putri, "Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan," 2024.
- [13] C. J. Michael and H. M. William, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976.
- [14] Indonesia Stock Exchange, "Annual reports and financial statements," *IDX Official Website*, 2026. [Online]. Available: IDX Official Website. [Accessed: Aug. 12, 2026].
- [15] C. P. T. A. Coroline, "Pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan non-cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2021–2023," Tugas Akhir, Universitas Tarumanagara, Jakarta, 2024.

NOMENKLATUR

Simbol/ Istilah	Arti/Keterangan
PBV	<i>Price to Book Value</i> , proksi nilai perusahaan
SIZE	Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset
ROA	Return on Assets, proksi profitabilitas
DER	Debt to Equity Ratio, proksi <i>leverage</i>
DPR	Dividend Payout Ratio, proksi kebijakan dividen
α	Konstanta dalam persamaan regresi
β_1	Koefisien regresi ukuran perusahaan
β_2	Koefisien regresi profitabilitas

β_3	Koefisien regresi <i>leverage</i>
β_4	Koefisien regresi kebijakan dividen
ε	Error term atau kesalahan pengganggu dalam model regresi
Ln	Logaritma natural
Market Price per Share	Harga pasar per lembar saham
Book Value per Share	Nilai buku per lembar saham
Laba Bersih Setelah Pajak	Laba perusahaan setelah dikurangi pajak
Total Assets	Total aset yang dimiliki perusahaan
Total Liabilities	Total liabilitas atau kewajiban perusahaan
Total Equity	Total ekuitas atau modal perusahaan
Dividend per Share	Dividen yang dibagikan untuk setiap lembar saham
Earnings per Share	Laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham
t	Nilai statistik pengujian parsial
F	Nilai statistik pengujian simultan
R ²	Koefisien determinasi yang menunjukkan kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen
Adjusted R ²	Koefisien determinasi yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan ukuran sampel