

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Subsektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025

Aza Ilfana^{1✉}, Dwi Eko Waluyo², Dian Prawitasari³, Pradana Jati Kusuma⁴

Progam Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang

Abstrak

Fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Food and Beverage menunjukkan bahwa penilaian investor dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal komparatif serta memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan data pasar saham. Sampel penelitian terdiri atas 24 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 96 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan menggunakan Return on Assets dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value. Sebaliknya, leverage yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa leverage merupakan faktor yang paling berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada subsektor Food and Beverage selama periode penelitian.

Kata Kunci: *nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, regresi data panel*

Abstract

The fluctuation in firm value among companies in the Food and Beverage subsector indicates that investors' assessments are influenced by various internal factors. This study aims to analyze the effect of profitability, leverage, and firm size on firm value in Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2025. This research employed a quantitative approach with a causal-comparative design using secondary data collected from annual reports and stock market data. The sample consisted of 24 companies selected through purposive sampling, resulting in 96 observations. Data were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model. The findings reveal that profitability, measured by Return on Assets, and firm size do not have a significant effect on firm value measured by Price to Book Value. In contrast, leverage, measured by the Debt to Equity Ratio, has a positive and significant effect on firm value. Simultaneously, profitability, leverage, and firm size significantly affect firm value. These findings indicate that leverage is the most influential factor in determining firm value in the Food and Beverage subsector during the observation period.

Keywords: *firm value, profitability, firm size, panel data regression*

✉ Corresponding author :

Email Address : 211202207933@mhs.dinus.ac.id, dwi.eko.waluyo@gmail.com,
sari.dianprawita@dsn.dinus.ac.id, pradana.kusuma@dsn.dinus.ac.id

PENDAHULUAN

Industri Food & Beverage merupakan salah satu subsektor penting dalam perekonomian Indonesia. Hal tersebut terlihat dari kontribusinya yang besar terhadap perekonomian nasional. Pada triwulan I tahun 2024 industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 39,91% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan nonmigas atau sebesar 6,47% terhadap PDB nasional (Kementerian Perindustrian, 2024). Selain itu, berdasarkan data Badan Pusat Statistik, industri makanan dan minuman pada tahun 2024 juga menjadi subkategori dengan kontribusi terbesar terhadap nilai tambah industri pengolahan, yaitu sebesar 36,44% (Badan Pusat Statistik, 2024). Oleh karena itu, besarnya kontribusi tersebut menunjukkan bahwa industri Food & Beverage memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia dan relevan untuk dikaji, khususnya terkait kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

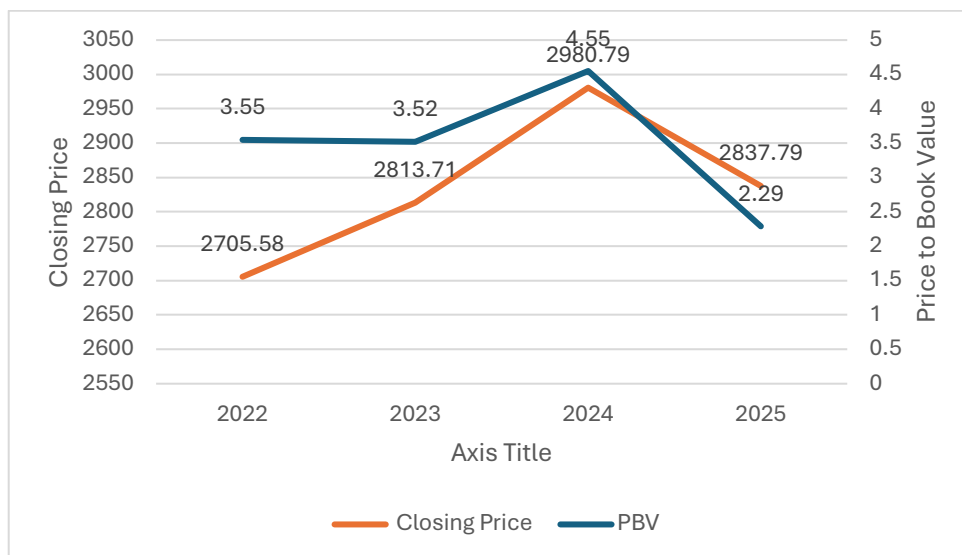
Meskipun memiliki peran dan kontribusi yang besar, industri Food & Beverage tetap menghadapi berbagai tantangan yang dapat memengaruhi kondisi perusahaan. Tekanan terhadap biaya produksi, perubahan harga komoditas, serta persaingan industri yang semakin ketat dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas dan mengelola struktur pendanaannya. Kondisi tersebut menjadi semakin menarik untuk dikaji karena pada perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat perubahan nilai perusahaan selama periode penelitian. Rata-rata Price to Book Value (PBV) tercatat sebesar 3,55 kali pada 2022, sedikit menurun menjadi 3,52 kali pada 2023, kemudian meningkat menjadi 4,55 kali pada 2024, sebelum mengalami penurunan cukup tajam menjadi 2,29 kali pada 2025. Perubahan tersebut menunjukkan adanya fluktuasi dalam penilaian pasar terhadap perusahaan Food & Beverage, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan tersebut. Di sisi lain, tahun 2025 menjadi periode yang penting bagi subsektor Food & Beverage karena bertepatan dengan pelaksanaan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) secara nasional. Program tersebut menunjukkan perkembangan yang signifikan, dengan jumlah penerima manfaat mencapai 38,5 juta jiwa hingga Agustus 2025 (Kementerian Keuangan, 2025). Peningkatan tersebut didukung oleh percepatan pembentukan Satuan Pelayanan Pemenuhan Gizi (SPPG) di berbagai wilayah Indonesia. Hal ini menunjukkan semakin luasnya skala pelaksanaan program pemerintah yang berkaitan dengan penyediaan makanan, sehingga menjadi salah satu fenomena eksternal yang relevan dalam melihat perkembangan subsektor Food & Beverage selama periode penelitian. Fenomena tersebut menarik untuk diperhatikan, terutama di tengah penurunan rata-rata PBV perusahaan Food & Beverage pada tahun 2025.

Perubahan nilai perusahaan tersebut dapat dikaitkan dengan kondisi fundamental perusahaan yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan. Profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, leverage yang menggambarkan keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan berbasis utang, serta ukuran perusahaan yang mencerminkan skala dan sumber daya yang dimiliki merupakan beberapa faktor yang secara teoritis dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dalam periode 2022–2025, rata-rata Return on Assets (ROA) menunjukkan kecenderungan menurun, Debt to Equity Ratio (DER) mengalami fluktuasi, sedangkan Firm Size mengalami peningkatan secara bertahap. Perbedaan pola tersebut menunjukkan adanya kondisi yang menarik untuk dikaji lebih lanjut mengenai apakah profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV.

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan merupakan

persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Kurniawan et al., 2023). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan menggunakan Price to Book Value (PBV) karena rasio tersebut mampu menggambarkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku perusahaan berdasarkan harga saham yang terbentuk di pasar (Brigham & Houston, 2019). Oleh sebab itu, perubahan nilai PBV dapat menjadi indikator penting untuk menilai respons investor terhadap kondisi fundamental perusahaan, khususnya pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Industri makanan dan minuman dalam klasifikasi D21 dan D22 dipilih karena kedua klasifikasi tersebut secara spesifik mencakup kegiatan industri minuman serta industri makanan olahan, sehingga lebih merepresentasikan karakteristik industri Food & Beverage dibandingkan klasifikasi industri lainnya. Selain itu, pembatasan pada kedua klasifikasi tersebut memungkinkan pengamatan dilakukan pada perusahaan dengan karakteristik kegiatan usaha yang relatif sejenis, khususnya dalam menghadapi perubahan biaya bahan baku, proses produksi, dan persaingan pasar. Untuk memberikan gambaran mengenai perkembangan nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman, dapat dilihat melalui pergerakan harga penutupan saham (Closing Price) dan Price to Book Value (PBV) selama periode penelitian.



Gambar 1. Grafik rata-rata PBV dan Closing Price Perusahaan Food & Beverage (D21 & D22) periode 2022–2025

Berdasarkan Gambar 1, Closing Price mengalami peningkatan dari tahun 2022 hingga 2024, yaitu dari 2.705,58 pada tahun 2022 menjadi 2.980,79 pada tahun 2024, sebelum mengalami penurunan menjadi 2.837,79 pada tahun 2025. Sementara itu, PBV relatif stabil pada tahun 2022 dan 2023, masing-masing sebesar 3,55 dan 3,52, kemudian meningkat menjadi 4,55 pada tahun 2024 dan menurun cukup signifikan menjadi 2,29 pada tahun 2025. Perubahan tersebut menunjukkan adanya fluktuasi dalam penilaian pasar terhadap perusahaan selama periode penelitian, sehingga perkembangan Closing Price dan PBV perlu diperhatikan sebagai gambaran awal mengenai perubahan nilai perusahaan.

Perubahan nilai perusahaan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga menjadi salah satu indikator yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan. Selain itu, keputusan perusahaan dalam menentukan struktur pendanaan juga menjadi perhatian pasar karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional, melakukan ekspansi usaha, serta memenuhi kewajiban keuangannya. Di sisi lain, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan

kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, mempertahankan keberlangsungan usaha, serta menghadapi berbagai risiko bisnis. Perubahan kondisi fundamental tersebut pada akhirnya dapat tercermin dalam pergerakan harga saham, salah satunya melalui closing price atau harga penutupan saham, yang menggambarkan harga terakhir saham yang terbentuk dalam suatu periode perdagangan dan dapat mencerminkan respons pasar terhadap informasi serta prospek perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan merupakan beberapa faktor yang diduga berkontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan yang tercermin melalui pergerakan harga saham dan indikator penilaian pasar (Brigham & Houston, 2019).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi nilai perusahaan pada industri Food & Beverage tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar, tetapi juga mencerminkan respons investor terhadap informasi fundamental perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory, informasi yang dipublikasikan perusahaan akan direspons oleh investor sebagai sinyal dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi mengenai tingkat profitabilitas, kebijakan pendanaan, maupun skala perusahaan menjadi pertimbangan penting karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Spence, 1973).

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor terhadap kondisi fundamental dan prospek perusahaan di masa mendatang. Persepsi tersebut terbentuk melalui informasi yang dipublikasikan perusahaan, baik yang berkaitan dengan kinerja keuangan, kebijakan pendanaan, maupun pertumbuhan perusahaan. Informasi tersebut selanjutnya direspons oleh investor sebagai dasar dalam menilai tingkat risiko dan potensi keuntungan investasi sehingga memengaruhi permintaan terhadap saham perusahaan di pasar modal. Semakin positif sinyal yang diterima investor, semakin tinggi pula apresiasi pasar terhadap perusahaan yang tercermin melalui peningkatan nilai Perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun masih menunjukkan hasil yang beragam.

Penelitian Kusumaningrum & Iswara (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, penelitian Annisa & Zaretta, (2024) memperoleh hasil bahwa profitabilitas dan financial leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Food and Beverage. Berbeda dengan penelitian tersebut, Pratiwi & Rusnaeni (2026) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Sementara itu, penelitian Mu'az & Sutanti (2026) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan merupakan faktor-faktor fundamental yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan yang diperoleh masih menunjukkan hasil yang beragam, baik dari sisi arah maupun signifikansi pengaruh masing-masing variabel. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan masih belum menunjukkan konsistensi pada berbagai penelitian terdahulu.

Dengan demikian, masih terdapat kesenjangan penelitian (research gap) terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan industri Food & Beverage yang termasuk dalam klasifikasi D21 (Beverages) dan D22 (Processed Foods) di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Selain itu, inkonsistensi hasil penelitian terdahulu semakin memperkuat perlunya dilakukan penelitian

lanjutan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Urgensi penelitian ini terletak pada pentingnya memberikan informasi bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi kondisi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada industri Food & Beverage di Indonesia yang memiliki karakteristik dan dinamika yang berbeda dibandingkan sektor lainnya.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan serta menjadi referensi bagi perusahaan, investor, dan peneliti selanjutnya dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai Perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal (Signalling Theory) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kondisi internal yang lebih lengkap dibandingkan investor sehingga manajemen perlu menyampaikan informasi tersebut kepada pasar sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Penyampaian informasi yang relevan diharapkan mampu membantu investor dalam menilai prospek perusahaan serta mengambil keputusan investasi (Spence, 1973).

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2019), sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa informasi mengenai kinerja keuangan, kebijakan perusahaan, maupun prospek usaha di masa mendatang. Informasi tersebut menjadi salah satu dasar bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik informasi yang dipublikasikan perusahaan, semakin positif pula respons investor terhadap perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, Signalling Theory digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi mengenai profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan merupakan sinyal yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba secara optimal, sedangkan kebijakan penggunaan utang serta besarnya aset perusahaan juga menjadi informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan. Oleh karena itu, ketiga variabel tersebut diduga memengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham di pasar modal. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa mendatang. Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama yang ingin dicapai perusahaan untuk menarik minat investor sekaligus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham sehingga dapat menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku

perusahaan. Rasio ini dipilih sebagai proksi nilai perusahaan karena mampu mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan melalui harga saham yang terbentuk di pasar serta memudahkan perbandingan nilai perusahaan antarperusahaan dalam industri yang sama (Brigham & Houston, 2019).

Adapun rumus Price to Book Value (PBV) menurut Harmono (2017) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Keterangan:

Harga Pasar Saham per Lembar = Harga penutupan (closing price) saham pada akhir periode.

Nilai Buku per Lembar Saham (Book Value per Share/BVPS) = Total ekuitas ÷ Jumlah saham yang beredar.

Semakin tinggi nilai Price to Book Value (PBV) menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi yang tinggi terhadap prospek perusahaan sehingga nilai perusahaan dinilai semakin baik. Sebaliknya, nilai PBV yang rendah mengindikasikan bahwa harga pasar saham berada di bawah nilai bukunya atau perusahaan belum memperoleh apresiasi pasar secara optimal. Oleh karena itu, Price to Book Value (PBV) dipandang mampu merepresentasikan persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan digunakan sebagai proksi nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh sumber daya yang dimiliki selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas menjadi salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai efektivitas kinerja manajemen dalam mengelola aset maupun modal perusahaan guna memperoleh keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2019). karena itu, profitabilitas sering dijadikan sebagai salah satu dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang optimal.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA). Menurut Brigham dan Houston (2019), *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang digunakan dalam kegiatan operasional. ROA menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga semakin tinggi nilai ROA mengindikasikan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba.

Pemilihan Return on Assets (ROA) sebagai proksi profitabilitas didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dibandingkan dengan rasio profitabilitas lainnya, ROA mampu menunjukkan efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan sehingga banyak digunakan dalam penelitian mengenai nilai perusahaan. Tingginya nilai ROA memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Menurut Brigham dan Houston (2019), *Return on Assets* (ROA) dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

ROA = Return on Assets

Laba Bersih = laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.

Total Aset = keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan, baik aset lancar maupun aset tidak lancar.

100% = faktor pengali untuk menyatakan hasil perhitungan dalam bentuk persentase.

Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui Price to Book Value (PBV). Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten akan memberikan keyakinan kepada investor mengenai prospek usaha di masa mendatang sehingga berpotensi meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan memperoleh penilaian positif dari pasar.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Sylvia & Santioso (2025) pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian oleh Khalifaturofi'ah & Setiawan, (2025) pada perusahaan real estate di Indonesia yang dipublikasikan dalam jurnal *Property Management* terbitan Emerald Publishing menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas bukan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti ukuran perusahaan, rasio aktivitas, dan leverage.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih belum konsisten. Perbedaan karakteristik industri, kondisi ekonomi, maupun periode penelitian diduga menjadi faktor yang menyebabkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Oleh karena itu, pengujian kembali mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan masih perlu dilakukan, khususnya pada perusahaan industri Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025 untuk memperoleh bukti empiris yang lebih relevan dengan karakteristik industri tersebut.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Leverage

Leverage merupakan ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aset dan aktivitas operasionalnya. Tingkat leverage yang tinggi mencerminkan proporsi pendanaan melalui utang yang lebih besar sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya, leverage yang rendah menunjukkan

bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan modal sendiri dalam membiayai aset maupun kegiatan operasionalnya (Brigham & Houston, 2019).

Dalam penelitian ini, leverage diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Brigham dan Houston (2019), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai aset dan aktivitas operasionalnya melalui utang dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga mencerminkan struktur pendanaan serta tingkat risiko keuangan perusahaan.

Pemilihan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi leverage didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan struktur modal perusahaan secara komprehensif. DER banyak digunakan dalam penelitian mengenai nilai perusahaan karena mampu menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang. Tingkat DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri, sedangkan DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Brigham & Houston, 2019).

Menurut Brigham dan Houston (2019), *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio.

Total Utang = Seluruh kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Total Ekuitas : Total modal yang dimiliki pemegang saham.

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat membantu perusahaan membiayai kegiatan operasional dan ekspansi, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang pada tingkat yang optimal juga dapat memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber pendanaan untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan tercermin dalam peningkatan PBV. Dengan demikian, leverage diduga memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan.

Menurut Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), keputusan perusahaan dalam menggunakan utang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Penggunaan utang dalam proporsi yang optimal dapat dipersepsikan sebagai bentuk keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga dapat menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, leverage diperkirakan memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan masih memberikan hasil yang beragam. Penelitian Khalifaturrofi'ah dan Setiawan (2025) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate di Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan manfaat pendanaan bagi perusahaan serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan leverage secara produktif. Sebaliknya, Kolamban et al., (2020) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan di Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan risiko keuangan

sehingga menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan leverage terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten. Perbedaan karakteristik industri, kondisi ekonomi, maupun kebijakan pendanaan perusahaan diduga menjadi faktor yang menyebabkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Oleh karena itu, pengujian kembali mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan masih perlu dilakukan, khususnya pada perusahaan industri Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H2: Leverage (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (firm size) merupakan gambaran mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar umumnya menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tingkat kematangan, memiliki kondisi yang relatif stabil, serta mempunyai prospek jangka panjang yang lebih baik dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya pangsa pasar dan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Masno, 2024).

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator yang banyak digunakan dalam analisis keuangan karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset serta mempertahankan keberlangsungan usahanya. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar umumnya lebih mudah memperoleh pendanaan, memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menjalankan aktivitas operasional, serta lebih mampu menghadapi perubahan kondisi ekonomi dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa indikator, seperti total aset, total penjualan, total ekuitas, maupun nilai kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset ($\ln$ Total Aset) karena total aset mampu mencerminkan keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan, sedangkan penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menyederhanakan data yang memiliki nilai sangat besar sehingga memudahkan proses analisis statistik. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan $\ln$ Total Aset banyak digunakan dalam penelitian karena mampu menggambarkan skala perusahaan secara lebih objektif. Semakin besar nilai $\ln$ Total Aset, semakin besar pula ukuran perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usahanya. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menggunakan $\ln$ Total Aset sebagai proksi ukuran perusahaan karena mampu menggambarkan besarnya skala Perusahaan melalui total aset yang dimiliki. Pengukuran ini dinilai sesuai dengan tujuan penelitian karena dapat menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi investor.

Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut.

$$SIZE = \ln (Total\ Aset)$$

Keterangan:

SIZE : Ukuran Perusahaan (Firm Size) $\ln$: Logaritma natural

Total Aset : Seluruh aset yang dimiliki perusahaan, baik aset lancar maupun aset tidak lancar.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Firm Size menggambarkan skala perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan

ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya dan kemampuan operasional yang lebih besar serta akses pendanaan yang lebih luas. Kondisi tersebut dapat memberikan sinyal mengenai stabilitas dan prospek perusahaan kepada investor, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan.

Menurut Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu sinyal yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar umumnya dipersepsikan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mempertahankan keberlangsungan usaha, memperoleh akses pendanaan, serta menghadapi risiko bisnis. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Fuad & Kartika, (2026) pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Mu'az & Sutanti (2026) pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga diperoleh Nashihah et al. (2026) yang menemukan bahwa Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV).

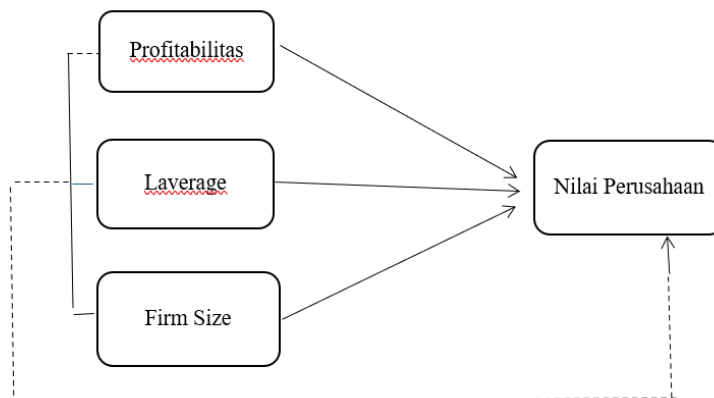
Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan masih belum konsisten. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan karena investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, efektivitas pengelolaan aset, struktur pendanaan, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pengujian kembali mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih perlu dilakukan, khususnya pada perusahaan industri Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H3: Ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir dalam penelitian ini menggambarkan alur analisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa melalui pendekatan event study, seperti berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Keterangan:

—> : Hubungan Parsial

----- : Hubungan Simultan

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal asosiatif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri *Food & Beverage* (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri *Food & Beverage* (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 24 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 96 observasi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit dari masing-masing perusahaan sampel selama periode 2022–2025. Selain itu, data harga saham dan nilai buku per saham yang digunakan untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) juga diperoleh dari laporan keuangan perusahaan maupun sumber pendukung lainnya. Seluruh data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, *IDX Industrial Classification* (IDX-IC), serta **Stock Analysis Indonesia** sebagai sumber pendukung data perusahaan. Data yang digunakan berbentuk data panel, yaitu gabungan data *cross section* berupa 24 perusahaan sampel dan data *time series* selama empat tahun pengamatan.

Variabel penelitian terdiri atas nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Firm Size*. Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah menggunakan software Stata 17. Tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai kondisi masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel yang meliputi uji simultan (Uji F), uji parsial (Uji t), serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan serta kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (standard deviation). Hasil analisis statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	96	6,707083	14,03339	-48,77	34,2
DER	96	6,969313	33,64733	-78,91	186,3
SIZE	96	10,99021	4,59628	6,086	27,855
PBV	96	3,476875	5,03122	-15,1	35,5

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 1, penelitian ini menggunakan 96 observasi yang berasal dari 24 perusahaan industri Food & Beverage (D21 dan D22) selama periode 2022–2025. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian meliputi ADES, AISA, BEEF, BUDI, CAMP, CEKA, CLEO, CMRY, COCO, DLTA, FOOD, GOOD, HOKI, ICBP, INDF, KEJU, MLBI, MYOR, ROTI, SKBM, SKLT, STTP, TBLA, dan TGKA. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan (SIZE), dan Price to Book Value (PBV).

Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,707083, dengan nilai minimum sebesar -48,77 dan nilai maksimum sebesar 34,20, serta standar deviasi sebesar 14,03339. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan laba sebesar 6,71% dari aset yang dimiliki. Nilai ROA terendah sebesar -48,77 terjadi pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) tahun 2024, yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar dibandingkan total asetnya. Sementara itu, nilai ROA tertinggi sebesar 34,20 terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2025, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Standar deviasi sebesar 14,03339 yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan sampel memiliki variasi yang cukup tinggi selama periode penelitian.

Variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 6,969313, dengan nilai minimum sebesar -78,91 dan nilai maksimum sebesar 186,30, serta standar deviasi sebesar 33,64733. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat variasi struktur pendanaan yang cukup besar pada perusahaan sampel. Nilai DER terendah sebesar -78,91 terdapat pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) tahun 2025, sedangkan nilai DER tertinggi sebesar 186,30 terdapat pada PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) tahun 2025. Nilai DER yang negatif pada FOOD menunjukkan kondisi ekuitas perusahaan yang negatif, sehingga menghasilkan rasio DER negatif. Sementara itu, nilai DER yang sangat tinggi pada TBLA menunjukkan bahwa penggunaan kewajiban dibandingkan dengan ekuitas perusahaan berada pada tingkat yang jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Standar deviasi yang cukup besar menunjukkan adanya perbedaan struktur modal yang tinggi antarperusahaan selama periode penelitian.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 10,990208, dengan nilai minimum sebesar 6,086 dan nilai maksimum sebesar 27,855, serta standar deviasi sebesar 4,59628. Nilai SIZE terendah sebesar 6,086 terdapat pada PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) tahun 2024, sedangkan nilai tertinggi sebesar 27,855 terdapat pada PT Mulia Boga Raya Tbk (KEJU) tahun 2025. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa terdapat variasi ukuran perusahaan yang cukup besar dalam sampel penelitian. Standar deviasi sebesar 4,59628 menunjukkan adanya perbedaan ukuran perusahaan antarperusahaan selama periode penelitian.

Selanjutnya, variabel Price to Book Value (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,476875, dengan nilai minimum sebesar -15,10 dan nilai maksimum sebesar 35,50, serta standar deviasi sebesar 5,03122. Nilai PBV terendah sebesar -15,10 terdapat pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) tahun 2025, sedangkan nilai PBV tertinggi sebesar 35,50 terdapat pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) tahun 2024. Nilai rata-rata PBV sebesar 3,48 menunjukkan bahwa secara umum pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan sampel sebesar sekitar 3,48 kali dari nilai bukunya. Perbedaan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum serta standar deviasi sebesar 5,03122 menunjukkan adanya variasi penilaian pasar yang cukup tinggi antarperusahaan selama periode penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob. F) atau Cross-section Chi-square. Keputusan pengujian adalah apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka model yang dipilih

adalah Fixed Effect Model (FEM), sehingga pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	Prob
Cross- section F	2,72	0,0025

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 2, diperoleh nilai probabilitas (Cross-section F) sebesar 0,0025, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM) dalam mengestimasi model regresi data panel. Oleh karena itu, pengujian selanjutnya dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM).

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob.) dari statistik Chi-Square. Keputusan pengujian adalah apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah Random Effect Model (REM).

Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, untuk melengkapi tahapan pemilihan model regresi data panel, penelitian ini juga menyajikan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) sebelum menetapkan model estimasi yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test	Statistic	Prob
Chi-Square	17,73	0,0005

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada Tabel 3, diperoleh nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0005 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan Random Effect Model (REM). Meskipun demikian, untuk melengkapi tahapan pemilihan model regresi data panel, penelitian ini juga melakukan Uji Lagrange Multiplier (LM) sebagai bagian dari prosedur pengujian model. Hasil keseluruhan pengujian selanjutnya menjadi dasar dalam menentukan model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob.) dari statistik Breusch-Pagan. Keputusan pengujian adalah apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka model yang dipilih adalah Random Effect Model (REM). Hasil Uji Lagrange Multiplier selanjutnya digunakan sebagai pelengkap dalam tahapan pemilihan model regresi data panel sebelum menetapkan model estimasi yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test	Prob
Chibar ²	0,92
Prob > Chibar ²	0,1692

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) pada Tabel 4, diperoleh nilai probabilitas (Prob. $>$ chibar²) sebesar 0,1692 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga Common Effect

Model (CEM) lebih tepat dibandingkan Random Effect Model (REM). Namun demikian, berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman yang sebelumnya telah dilakukan, kedua pengujian tersebut sama-sama menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling sesuai. Oleh karena itu, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami multikolinearitas. Keputusan pengujian didasarkan pada nilai Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance > 0,10 menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
SIZE	1,32
ROA	1,30
DER	1,04
Mean VIF	1,22

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai Mean VIF sebesar 1,22, yaitu kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas sehingga variabel independen layak digunakan dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heteroskedastisitas atau memiliki varians residual yang konstan (homoskedastisitas). Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas (Prob.), di mana nilai Prob. > 0,05 menunjukkan bahwa model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sedangkan nilai Prob. ≤ 0,05 menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Test	Statistic	Prob
Modifield Wald Test	8.3e+06	0,0000

Sumber: Diolah penulis (2026)

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dengan robust standard error, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 13,5934 - 0,1559ROA + 0,2335DER - 0,9734SIZE$$

Adapun penjelasan dari persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar 13,5934 menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas (Return on Assets), leverage (Debt to Equity Ratio), dan ukuran perusahaan (Firm Size) dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) diperkirakan sebesar 13,5934.
2. Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,1559 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap (ceteris paribus), akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,1559 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan ROA sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,1559 satuan.
3. Koefisien regresi variabel leverage (DER) sebesar 0,2335 menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap (ceteris paribus), akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,2335 satuan. Sebaliknya, setiap

penurunan DER sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,2335 satuan.

4. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (Firm Size) sebesar -0,9734 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Firm Size sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*), akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,9734 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan Firm Size sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,9734 satuan.

Hasil Uji t

Uji t (uji parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu profitabilitas (Return on Assets), leverage (Debt to Equity Ratio), dan ukuran perusahaan (Firm Size), terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Price to Book Value) secara parsial. Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas (Prob.). Apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis diterima. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga hipotesis ditolak.

Tabel 7. Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Robust Std.Error	T-Stat	Prob
ROA	-0.1559474	0.1622421	-0.96	0.346
DER	0.2335426	0.0779105	3.00	0.006
SIZE	-0.9734318	1.256252	-0.77	0.446
_Cons	13.59341	14.36302	0.95	0.354

Sumber: Diolah penulis (2026)

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut.

- a. Hasil uji t pada variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) diperoleh nilai t hitung sebesar -0,96 dengan nilai signifikansi sebesar 0,346. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,346 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.
- b. Hasil uji t pada variabel leverage yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) diperoleh nilai t hitung sebesar 3,00 dengan nilai signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,006 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Artinya, variabel leverage (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.
- c. Hasil uji t pada variabel ukuran perusahaan (Firm Size) diperoleh nilai t hitung sebesar -0,77 dengan nilai signifikansi sebesar 0,446. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,446 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_3 ditolak. Artinya, variabel ukuran perusahaan (Firm Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

Hasil Uji F

Uji F (uji simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu profitabilitas (Return on Assets), leverage (Debt to Equity Ratio), dan ukuran perusahaan (Firm Size), secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (Price to Book Value). Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas (Prob. $> F$). Apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$, maka variabel independen secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas > 0,05, maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji F

Keterangan	Nilai
F-Statistic	2,92
Prob > F	0,0095

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai F-hitung sebesar 2,92 dengan nilai signifikansi (Prob > F) sebesar 0,0095. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0095 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Artinya, variabel profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai R^2 (Within) sebesar 0,1781 atau 17,81%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (Return on Assets), leverage (Debt to Equity Ratio), dan ukuran perusahaan (Firm Size) mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV) sebesar 17,81%. Sementara itu, sebesar 82,19% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Keterangan	Nilai
R^2 (Within)	0,1781

Sumber: Diolah penulis (2026)

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (Return on Assets) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,346, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV).

Berdasarkan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi seharusnya mampu memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Tingginya laba mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas belum tentu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga memperhatikan berbagai faktor lain, seperti struktur pendanaan, peluang pertumbuhan perusahaan, kondisi industri, strategi bisnis, serta prospek perusahaan di masa mendatang sebelum mengambil keputusan investasi.

Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan penilaian investor terhadap perusahaan Food & Beverage selama periode 2022–2025. Kondisi tersebut dapat terjadi karena

peningkatan profitabilitas belum tentu mencerminkan peningkatan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Investor tidak hanya memperhatikan besarnya laba yang dihasilkan, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan laba, kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, perubahan ROA pada perusahaan Food & Beverage belum cukup kuat untuk menjadi sinyal yang memengaruhi perubahan PBV secara signifikan. Selain itu, karakteristik industri Food & Beverage yang memiliki kebutuhan aset dan biaya operasional yang relatif besar menyebabkan peningkatan laba tidak selalu diikuti oleh peningkatan efisiensi penggunaan aset. Perusahaan dapat mengalami peningkatan laba dalam jangka pendek, tetapi apabila peningkatan tersebut belum menunjukkan kemampuan menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan, investor belum tentu memberikan respons positif melalui peningkatan harga saham. Hal tersebut dapat menjelaskan mengapa ROA dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Khalifaturrofi'ah & Setiawan (2025) yang menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate di Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas bukan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti ukuran perusahaan, rasio aktivitas, dan leverage. Dengan demikian, tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu direspons positif oleh pasar apabila tidak diikuti oleh faktor-faktor lain yang mampu meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Arwana et al., (2025) yang menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki belum tentu secara langsung memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan informasi lain di luar profitabilitas dalam menilai prospek perusahaan dan menentukan keputusan investasinya. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas belum tentu diikuti oleh peningkatan PBV apabila tidak didukung oleh faktor lain yang dapat memperkuat persepsi investor terhadap perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi & Rusnaeni (2026) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Mu'az dan Sutanti (2026), Fuad dan Kartika (2026), serta Nashihah et al. (2026) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi ekonomi, sektor industri yang diteliti, serta metode analisis yang digunakan sehingga menghasilkan temuan empiris yang berbeda.

Kondisi tersebut juga dapat dijelaskan berdasarkan karakteristik perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang menjadi objek penelitian. Industri ini merupakan salah satu sektor yang relatif stabil karena menghasilkan produk kebutuhan pokok, namun selama periode penelitian perusahaan juga menghadapi berbagai tantangan, seperti meningkatnya harga bahan baku, tekanan inflasi, kenaikan biaya distribusi, serta perubahan pola konsumsi masyarakat. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak hanya berfokus pada besarnya laba yang dihasilkan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga pertumbuhan usaha, mengelola risiko, dan menciptakan prospek bisnis yang berkelanjutan. Oleh karena itu, peningkatan *Return on Assets* (ROA) belum tentu diikuti oleh peningkatan *Price to Book Value* (PBV) sehingga profitabilitas tidak menjadi faktor yang secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan selama periode penelitian.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas saja belum cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22). Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu berfokus pada peningkatan laba, tetapi juga perlu memperhatikan faktor-faktor lain yang menjadi pertimbangan investor, seperti pengelolaan struktur modal yang optimal, peningkatan efisiensi operasional, penguatan prospek pertumbuhan perusahaan, serta penyampaian informasi yang transparan kepada

pasar. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan keuntungan, tetapi juga mampu membangun kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Leverage (Debt to Equity Ratio) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,006, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi leverage perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV).

Berdasarkan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor apabila dikelola secara optimal. Pendanaan yang berasal dari utang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan terhadap prospek usahanya di masa mendatang serta mampu memenuhi kewajiban finansial yang timbul dari penggunaan utang tersebut. Selain itu, utang dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional, meningkatkan kapasitas produksi, melakukan ekspansi usaha, serta menciptakan peluang pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, investor dapat memandang penggunaan leverage sebagai sinyal positif yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22), penggunaan utang yang optimal memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan modal untuk meningkatkan efisiensi produksi, mengembangkan produk baru, memperluas jaringan distribusi, serta memenuhi kebutuhan modal kerja. Karakteristik industri makanan dan minuman yang memiliki permintaan relatif stabil menyebabkan investor tidak selalu memandang utang sebagai sumber risiko, melainkan sebagai salah satu strategi pendanaan yang mampu meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan. Selama perusahaan mampu mengelola utang secara efektif dan memenuhi kewajiban finansialnya, penggunaan leverage justru dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nashihah et al. (2026) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga diperoleh Kusumaningrum & Iswara (2022) yang menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu memberikan sinyal positif kepada investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Arwana et al., (2025) yang menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Pratiwi dan Rusnaeni (2026) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor perusahaan, periode penelitian, kondisi ekonomi, maupun metode analisis yang digunakan sehingga menghasilkan temuan empiris yang berbeda.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan penggunaan utang sesuai dengan kapasitas dan kemampuan finansialnya agar manfaat pendanaan eksternal dapat diperoleh secara maksimal tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Dengan pengelolaan leverage yang baik, perusahaan mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat prospek pertumbuhan perusahaan, serta mendorong peningkatan nilai perusahaan dalam jangka Panjang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (Firm Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,446, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset belum mampu memengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV).

Berdasarkan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih banyak, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan mampu menjadi sinyal positif mengenai stabilitas operasional dan prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan.

Selain itu, perusahaan Food & Beverage yang termasuk dalam D21 dan D22 memiliki karakteristik kegiatan usaha yang relatif serupa, sehingga perbedaan ukuran perusahaan belum tentu menghasilkan perbedaan yang berarti dalam penilaian pasar. Perusahaan dengan aset yang lebih besar dapat memiliki kebutuhan pendanaan, biaya operasional, dan beban pengelolaan aset yang lebih besar pula. Dengan demikian, peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu menunjukkan peningkatan efisiensi maupun kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan hanya melihat besarnya aset yang dimiliki, sehingga Firm Size tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa besarnya total aset yang dimiliki perusahaan belum cukup menjadi informasi yang menentukan bagi investor dalam menilai perusahaan Food & Beverage. Aset yang besar tidak secara otomatis menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik maupun memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada investor. Oleh karena itu, investor cenderung tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam menentukan nilai perusahaan yang tercermin melalui PBV.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya memperhatikan besarnya aset yang dimiliki perusahaan, tetapi juga lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tersebut secara efisien untuk menghasilkan laba, menciptakan pertumbuhan usaha, serta meningkatkan kinerja keuangan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki aset besar belum tentu mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi apabila aset tersebut belum dimanfaatkan secara optimal. Sebaliknya, perusahaan dengan aset yang relatif lebih kecil masih memiliki peluang memperoleh penilaian pasar yang baik apabila mampu menunjukkan kinerja operasional yang efisien dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan.

Pada perusahaan Food & Beverage (D21 dan D22), besarnya aset umumnya digunakan untuk mendukung kegiatan produksi, penyimpanan, distribusi, maupun investasi jangka panjang. Akan tetapi, peningkatan total aset tidak selalu diikuti dengan peningkatan efisiensi maupun profitabilitas perusahaan. Akibatnya, investor tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai dasar utama dalam menilai nilai perusahaan, melainkan lebih memperhatikan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dan menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mu'az dan Sutanti (2026) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga diperoleh Nashihah et al. (2026) yang menunjukkan bahwa Firm Size bukan merupakan faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan. Hasil

tersebut mengindikasikan bahwa besarnya aset perusahaan belum tentu mampu meningkatkan persepsi investor apabila tidak diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan maupun prospek pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Fuad dan Kartika (2026) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, periode penelitian, kondisi ekonomi, maupun metode analisis yang digunakan sehingga menghasilkan temuan empiris yang berbeda.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Anggriyani et al. (2026) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum tentu secara langsung meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Investor dapat lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, menghasilkan keuntungan, serta mempertahankan prospek pertumbuhan dibandingkan hanya melihat skala perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar belum tentu memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi apabila peningkatan aset tidak diikuti dengan kinerja dan prospek perusahaan yang baik.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya perlu meningkatkan skala usahanya melalui penambahan aset, tetapi juga harus mampu mengoptimalkan pemanfaatan aset tersebut agar menghasilkan kinerja yang lebih baik. Pengelolaan aset yang efisien, peningkatan produktivitas, serta strategi pertumbuhan yang berkelanjutan akan lebih mampu meningkatkan kepercayaan investor dibandingkan sekadar meningkatkan ukuran perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena laba yang dihasilkan perusahaan belum tentu mencerminkan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan, sehingga investor tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi penggunaan aset serta menjaga pertumbuhan laba secara berkelanjutan agar kinerja yang dihasilkan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif tersebut dapat terjadi karena penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan dana untuk membiayai ekspansi, meningkatkan kapasitas produksi, dan mendukung kegiatan operasional yang produktif. Penggunaan utang yang mampu menghasilkan manfaat ekonomi dapat meningkatkan prospek pertumbuhan perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan utang perlu diarahkan pada kegiatan yang produktif dengan tetap memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mengendalikan risiko keuangan.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena besarnya aset tidak secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai apabila aset tersebut belum dikelola secara produktif dan efisien. Oleh karena itu, perusahaan perlu lebih berfokus pada peningkatan produktivitas dan efisiensi aset sehingga pertumbuhan ukuran perusahaan dapat diikuti dengan peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, leverage menjadi faktor yang lebih berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan pentingnya bagi perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal melalui penggunaan utang yang produktif dan terukur, sekaligus meningkatkan efisiensi aset serta kinerja operasional untuk mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan diharapkan dapat mengoptimalkan struktur modal dan memanfaatkan utang secara efektif dengan tetap mempertimbangkan risiko keuangan, mengingat leverage terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan untuk memperhatikan struktur modal dan faktor fundamental lainnya dalam menentukan keputusan investasi, karena profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian dapat difokuskan pada faktor lain yang lebih spesifik dalam menjelaskan nilai perusahaan, mengingat profitabilitas dan ukuran perusahaan belum menunjukkan pengaruh dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya dapat menguji variabel seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, atau keputusan investasi, serta mempertimbangkan karakteristik perusahaan yang lebih spesifik pada industri *Food & Beverage* untuk mengetahui faktor yang lebih mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Anggriyani, P. S., Priyatama, A. R., Prawitasari, D., Oktavia, V., & Setyahuni, S. W. (2026). Nilai Perusahaan Pada Industri Consumer Non-Cyclicals: Peran Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Periode 2021-2024. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 6(1), 32-45. <https://doi.org/10.55606/Jaemb.V6i1.10334>
- Annisa, & Zaretta, B. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Financial Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *Journal Of Social Science Research*, 4(2), 7864-7878. <https://j-innovative.org/index.php/innovative>
- Arwana, V. A., Kusuma, P. J., Subagyo, H., & Kurniawan, R. (2025). Dampak Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Telekomunikasi 2019-2023. 8, 1545-1558.
- Badan Pusat Statistik. (2024). Laporan Perekonomian Indonesia 2024. *Laporan Perekonomian Indonesia, Volume 42*,.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Institution Management*. Cengage Learning.
- Fuad, S., & Kartika, E. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Jurnal Manajemen Bisnis Era Digital*, 1(2), 22-32. <https://doi.org/10.61132/Jumabedi.V1i2.54>
- Kementerian Keuangan. (2025). *Warta Anggaran*. 2, 306-312.
- Kementerian Perindustrian. (2024). *Laporan PP 39 2024*. 2, 306-312.
- Khalifaturrofi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2025). Profitability's Impact On Firm Value In Indonesia's Real Estate Firms: A Panel Data Investigation. *Property Management*, 43(2), 169-186. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>
- Kolamban, D. V., Murni, S., & N.Baramuli, D. (2020). Analisis Pengaruh Leverage , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Analysis Of The Effect Of Leverage , Profitability And Company Size On Firm Value In The Banking Industry Registered. *Jurnal EMBA*, 8(3), 174-183.
- Kurniawan, N., Marhamah, & Heridiansyah, J. (2023). *Determinan Firm Value Perusahaan Property Dan Real Estate*. 15(3), 95-107.
- Kusumaningrum, D. P., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (Jiaku)*, 1(3), 295-312. <https://doi.org/10.24034/Jiaku.V1i3.5509>
- Masno. (2024). *Buku Monograf MANAJEMEN KEUANGAN (Analisis Investasi Dan Analisis Kinerja Keuangan)* (Vol. 2).
- Mu'az, K., & Sutanti. (2026). ... *Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*

- Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* 6(3), 393–405. <https://doi.org/10.47065/Jtear.V6i3.2554>
- Nashihah, F., Handriani, E., & Rahayu, S. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Di BEI Tahun 2021-2024. *Management Analysis Journal*, 12(3), 145–153.
- Pratiwi, A. A., & Rusnaeni, N. (2026). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman*. 3(1), 128–142.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sylvia, S., & Santioso, L. (2025). Unveiling Factors Affecting Firm Value of Food and Beverage Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(2), 903–914. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i2.903-914>