

ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Valerie Indah Tandra¹, Ignatius Roni Setyawan^{2*}

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: tandravalerie@gmail.com

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: ign.s@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 19-10-2025, revisi: 25-10-2025, diterima untuk diterbitkan: 31-01-2026

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh penurunan tren nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman serta ketidakkonsistenan temuan sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan variabel independen diukur menggunakan ROA, DER, dan *Sales Growth*. Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif melalui regresi data panel menggunakan EViews 12, dengan 56 perusahaan sebagai sampel dan total 168 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas merupakan faktor utama yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan penjualan belum menunjukkan kontribusi yang kuat. Secara simultan, ketiga variabel terbukti memengaruhi nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman.

Kata Kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal, pertumbuhan penjualan

ABSTRACT

This study is motivated by the declining trend in firm value among companies in the food and beverage sector and the inconsistency of previous findings regarding the effects of profitability, capital structure, and sales growth on firm value. It aims to examine the impact of profitability, capital structure, and sales growth on firm value in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. Firm value is proxied by Tobin's Q, while the independent variables are measured using return on assets (ROA), debt-to-equity ratio (DER), and sales growth. The study adopts a quantitative approach using panel data regression analysis with EViews 12, involving 56 companies and a total of 168 observations. The results indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value, whereas capital structure and sales growth have negative but insignificant effects, suggesting that profitability is the primary factor in enhancing firm value, while capital structure and sales growth have not shown a strong contribution; however, simultaneously, the three variables are found to influence firm value in the food and beverage sector.

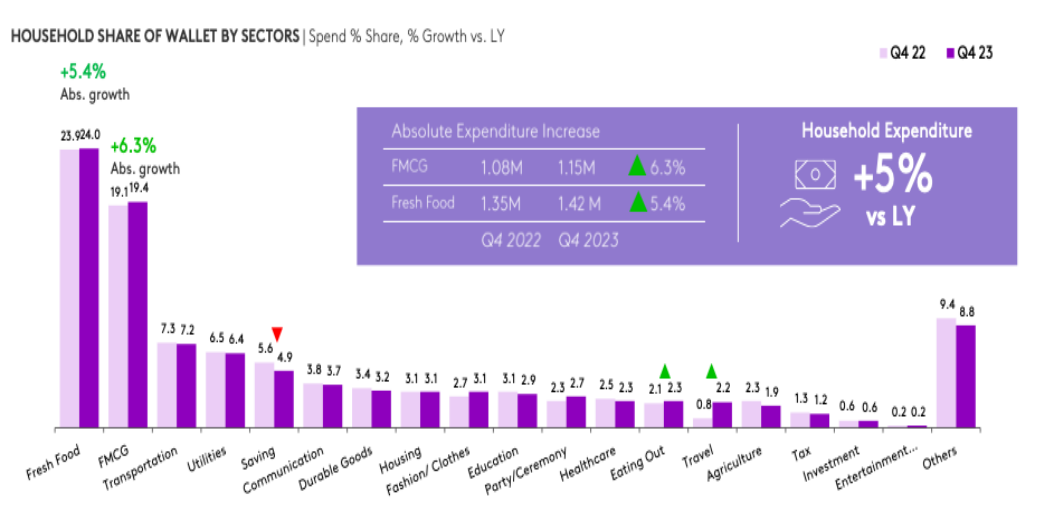
Keywords: firm value, profitability, capital structure, sales growth

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

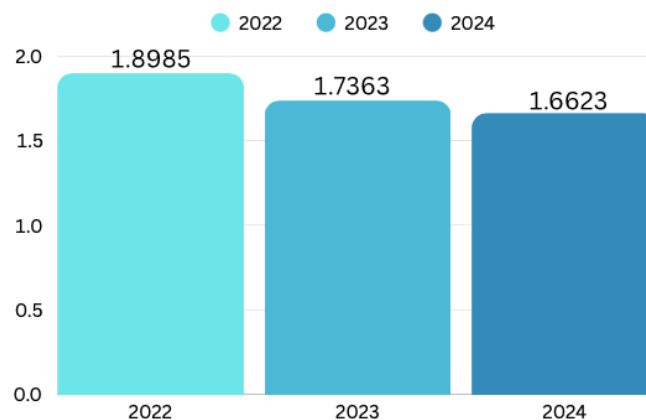
Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, risiko, dan potensi pertumbuhan perusahaan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan. Hal ini sejalan dengan pandangan Santioso (2025) bahwa aktivitas perusahaan bertujuan meningkatkan nilai

pemegang saham, serta Wardhani *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa harga saham menjadi cerminan utama nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pemahaman mengenai faktor internal tersebut menjadi aspek fundamental bagi investor dan manajemen dalam pengambilan keputusan strategis.



Gambar 1. Alokasi belanja rumah tangga
 Sumber: Kantar Worldpanel FMCG (2023)

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang bersifat defensif dan memiliki permintaan relatif stabil. Data konsumsi rumah tangga menunjukkan bahwa sektor makanan dan FMCG masih menjadi kontributor terbesar pengeluaran konsumen rumah tangga, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1. Selain itu terjadi tren penurunan rata-rata nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024 pada Gambar 2, dari 1,8985 pada 2022 menjadi 1,7363 pada 2023 dan kembali turun menjadi 1,6623 pada 2024, yang mengindikasikan melemahnya penilaian pasar.



Gambar 2. Grafik perbandingan nilai perusahaan F&B
 Sumber : Data diolah (2025)

Fenomena ini relevan dengan kondisi makroekonomi, terutama kenaikan *discount rate* akibat inflasi tahunan yang relatif tinggi pada 2022 serta kebijakan suku bunga ketat oleh Bank Indonesia, yang meningkatkan biaya pinjaman dan mendorong sikap investor lebih berhati-hati dalam menanamkan modal. Selain itu, tekanan biaya di sektor makanan dan minuman yang sensitif terhadap harga input seperti gula dan komoditas pangan juga berperan. PermataBank (2023) melaporkan terkait lonjakan harga gula dan komoditas lain yang berpotensi menekan margin dan

ekspektasi laba. Kondisi tersebut menegaskan bahwa penurunan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor sektoral dan makro, tetapi juga faktor internal seperti kemampuan menghasilkan laba, kebijakan pendanaan, dan keberlanjutan pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini menggunakan data perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengacu pada daftar emiten sektor makanan dan minuman yang dipublikasikan oleh IDX Channel (2025) sebagai rujukan populasi awal, karena daftar tersebut memberikan gambaran mengenai perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada sektor makanan dan minuman di pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kembali dan memverifikasi ulang temuan-temuan empiris pada perusahaan makanan dan minuman, khususnya terkait faktor-faktor keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan, dengan menggunakan periode pengamatan tahun 2022-2024 agar hasil yang diperoleh relevan dengan kondisi industri serta dinamika pasar modal Indonesia terkini.

Selain itu, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang kontradiktif. Profitabilitas pada beberapa studi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara studi lainnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Struktur modal juga menemukan hasil beragam, di mana *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila pada tingkat optimum, tetapi juga dapat menurunkannya jika risiko finansial meningkat. Pertumbuhan penjualan pun menunjukkan temuan yang tidak konsisten di berbagai sektor. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan gambaran empiris terbaru mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman periode 2022-2024. Fokus penelitian yang lebih spesifik pada sektor yang bersifat defensif, serta penggunaan data terbaru, menjadi nilai tambah yang memberikan kontribusi akademik maupun praktis bagi investor, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya.

Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024?
- b. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024?
- c. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024?
- d. Apakah profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024?

Tinjauan pustaka

Agency Theory menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajer sering kali menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan dan informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks nilai perusahaan, teori ini menegaskan bahwa kinerja internal seperti efektivitas manajemen menghasilkan laba serta pengelolaan struktur modal yang tepat merupakan mekanisme penting untuk meminimalkan konflik dan meningkatkan kepercayaan investor. Semakin baik kinerja internal perusahaan, semakin tinggi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Signaling Theory dari Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi ketidakpastian akibat asimetri informasi. Sinyal tersebut dapat berupa

tingkat profitabilitas, kebijakan pendanaan, hingga pertumbuhan penjualan yang menunjukkan kondisi dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel-variabel seperti ROA, DER, dan *sales growth* dipandang sebagai sinyal yang digunakan investor untuk menilai kualitas kinerja perusahaan. Sinyal positif diharapkan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat *tax shield* dan biaya finansial seperti risiko kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973). Dalam konteks nilai perusahaan, penggunaan utang pada tingkat yang wajar dapat meningkatkan nilai melalui penghematan pajak, tetapi penggunaan utang berlebihan justru menurunkan nilai karena risiko finansial meningkat. Teori ini menjadi dasar bahwa struktur modal (DER) harus dikelola secara proporsional agar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Natsir *et al.* (2023), nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham melalui harga saham. Faradila dan Effendi (2023) menegaskan bahwa *firm value* menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang biasanya diukur melalui indikator seperti *Price to Book Value (PBV)* atau *Tobin's Q*. Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja, keberlanjutan usaha, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas menurut Natsir *et al.* (2023) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki. Faradila dan Effendi (2023) menambahkan bahwa profitabilitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan maupun investasi modal. Dengan demikian, profitabilitas menjadi ukuran efektivitas manajerial dan menjadi sinyal penting bagi investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Abidin *et al.* (2021), struktur modal merupakan kombinasi pendanaan dari utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Faradila dan Effendi (2023) menjelaskan bahwa proporsi utang yang optimal dapat meningkatkan kinerja melalui penghematan pajak, namun penggunaan utang berlebih meningkatkan risiko finansial. Dengan demikian, struktur modal mencerminkan strategi pendanaan yang harus dikelola seimbang agar nilai perusahaan tetap terjaga.

Akmalia dan Aliyah (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan dari periode sebelumnya. Menurut Hadiwibowo dan Sufina (2022), pertumbuhan penjualan yang stabil menjadi indikator positif bagi investor karena mencerminkan potensi ekspansi dan prospek pendapatan masa depan. Secara keseluruhan, pertumbuhan penjualan menunjukkan daya saing perusahaan serta prospek pasar yang lebih luas.

2. METODE PENELITIAN

Penentuan populasi penelitian mengacu pada daftar perusahaan makanan dan minuman yang dipublikasikan oleh IDX Channel (2025), yang memuat perusahaan-perusahaan *food and beverage* yang tercatat di BEI. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria:

- a. Perusahaan termasuk sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode observasi.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan teraudit lengkap untuk tahun 2022, 2023, dan 2024.
- c. Memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian
- d. Status pencatatan aktif (tidak *delisting* atau suspensi berkepanjangan) selama periode observasi.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 56 perusahaan sebagai sampel, sehingga total observasi berjumlah 168 data panel (56 perusahaan x 3 tahun). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan tahunan yang diunduh dari situs resmi BEI dan laman *Investor Relations* masing-masing perusahaan. Variabel penelitian terdiri dari profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel dependen, serta nilai perusahaan sebagai variabel independen. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* EViews 12. Tabel 1 menunjukkan indikator-indikator variabel yang akan digunakan untuk analisis penelitian ini.

Tabel 1. Operasionalisasi variabel

No.	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	$Q = \frac{MVE + Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio
2.	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	Rasio
3.	Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
4.	Pertumbuhan Penjualan (SG)	$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, yang meliputi *Tobin's Q*, ROA, DER, dan *Sales Growth*.

Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif

	<i>Tobin's Q</i>	ROA	DER	SG
<i>Mean</i>	1,7590	0,0532	1,1595	0,2449
<i>Median</i>	1,2787	0,0506	0,8512	0,0512
<i>Maximum</i>	10,5701	0,3319	29,3167	15,3430
<i>Minimum</i>	0,5133	-0,3391	-23,6176	-0,8910
<i>Std. Dev.</i>	1,4625	0,0974	3,1902	1,3629
<i>Observations</i>	168	168	168	168

Berdasarkan hasil tersebut, nilai perusahaan memiliki rentang antara 0,5133 hingga 10,5701, dengan rata-rata 1,7590, yang menunjukkan variasi besar antar perusahaan dalam memaksimalkan nilai pasarnya. Nilai rata-rata ROA adalah 0,0532 dengan nilai minimum -0,3391 dan maksimum 0,3319, hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak efisien dalam menggunakan asetnya serta perusahaan yang sangat efektif menghasilkan laba. DER memiliki rata-rata 1,1595, dengan rentang sangat lebar dari -23,6176 hingga 29,3167, mencerminkan perbedaan tingkat *leverage* yang ekstrem antar perusahaan. Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata 0,2449, dengan standar deviasi tinggi -1,3629, menunjukkan fluktuasi besar antar perusahaan FMCG sub-sektor makanan dan minuman.

Pemilihan model regresi data panel

Tabel 3. Hasil uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	11,6289	(55,109)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	323,7092	55	0,0000

Tabel 4. Hasil uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	7,8559	3	0,0491

Uji *Chow* menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan *common effect model*, karena nilai probabilitas *Chi-square* 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Selanjutnya, uji *Hausman* juga menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih sesuai dibanding *random effect model*, karena nilai probabilitas 0,0491 lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji asumsi klasik
Uji multikolinearitas

Tabel 5. Hasil uji multikolinearitas

Variabel	ROA	DER	SG
ROA	1,0000	0,0212	0,0065
DER	0,0212	1,0000	0,1716
SG	0,0065	0,1716	1,0000

Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki koefisien korelasi kurang dari 0,9. Dengan demikian, model dinyatakan bebas dari multikolinearitas dan layak digunakan.

Uji heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil uji Glejser

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,2530	0,0387	6,5312	0,0000
ROA	0,0962	0,6431	0,1496	0,8814
DER	0,0092	0,0080	1,1476	0,2537
SG	-0,0207	0,0220	-0,9438	0,3474

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari semua variabel tidak lebih kecil dari 0,05, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas dan varians residual dapat dianggap homogen.

Uji autokorelasi

Tabel 7. Hasil uji Durbin-Watson

N	K	DL	DU	DW	4-DU	4-DL
168	3	1,7115	1,7841	2,2633	2,2159	2,2885

Uji Durbin-Watson menghasilkan nilai DW sebesar 2,2633, yang berada pada rentang $DU < DW < 4 - DL$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model bebas dari autokorelasi.

Hasil regresi data panel

Tabel 8. Hasil analisis regresi data panel

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,6376	0,0915	17,8909	0,0000
ROA	3,1436	1,5199	2,0683	0,0410
DER	-0,0322	0,0191	-1,6849	0,0949
SG	-0,0355	0,0519	-0,6837	0,4956

Tabel 8 menunjukkan hasil regresi *fixed effect model*, dari hasil ini terbentuk persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 1,6376 + 3,1436 \text{ ROA} - 0,0322 \text{ DER} - 0,0355 \text{ SG} + \mu_i$$

Persamaan regresi yang telah diperoleh dapat dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut:

- Nilai konstanta menunjukkan bahwa ketika ROA, DER, dan SG bernilai nol, nilai perusahaan berada pada tingkat 1,6376. Artinya, perusahaan tetap memiliki nilai pasar positif meskipun tanpa kontribusi variabel independen.
- Probabilitas memiliki koefisien sebesar 3,1436 menunjukkan bahwa peningkatan ROA akan menaikkan nilai perusahaan secara kuat. Jika ROA meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lain tetap, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 3,1436.
- DER memiliki koefisien sebesar -0,0322, yang menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* cenderung menurunkan nilai perusahaan. Jika DER meningkat sebesar 1 satuan dan variabel lain tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,0322.
- SG memiliki koefisien sebesar -0,0355, yang berarti kenaikan pertumbuhan penjualan akan menurunkan nilai perusahaan. Jika SG meningkat 1 satuan dan variabel lain tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,0355.

Uji parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05 untuk menentukan apakah ROA, DER, dan SG memiliki pengaruh yang signifikan secara individual dalam model regresi *fixed effect*. Berdasarkan Tabel 8, hasil uji t dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0410 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0949 > 0,05$, sehingga tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- SG memiliki nilai probabilitas sebesar $0,4956 > 0,05$, sehingga tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji simultan (uji F)

Tabel 9. Hasil uji F

<i>F-statistic</i>	15,8358
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,0000

Tabel 9 menunjukkan nilai *probability F-statistic* sebesar 0,0000, yang berarti nilai tersebut lebih rendah dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji koefisien determinasi (R²)

Tabel 10. Hasil uji R²

<i>R-squared</i>	0,8939
<i>Adjusted R-squared</i>	0,8375

Hasil uji R² pada Tabel 10 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,8375, yang berarti 83,75% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ROA, DER, dan *sales growth*.

Sisanya 16,25% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model. Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang kuat.

Pembahasan

a. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dibuktikan melalui koefisien 3,1436, *t-Statistic* 2,068 dan probabilitas 0,0410. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya, semakin tinggi penilaian pasar terhadap kinerja dan prospeknya. Temuan ini selaras dengan *Agency Theory* yang menyatakan bahwa kemampuan manajer mengelola aset dengan efisien dapat menurunkan konflik keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, *Signaling Theory* juga mendukung hasil ini, karena profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kesehatan finansial dan stabilitas perusahaan. Hasil empiris penelitian sebelumnya seperti Faradila dan Effendi (2023), Mardevi *et al.* (2020), Siregar *et al.* (2023), dan Agustina *et al.* (2020) juga konsisten bahwa profitabilitas menjadi faktor kuat yang mempengaruhi nilai perusahaan terutama di industri makanan dan minuman yang stabil tetapi kompetitif.

b. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal menunjukkan koefisien -0,0322, *t-Statistic* -1,6849, dan probabilitas 0,0949, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan *leverage* tidak dipandang positif oleh pasar karena dapat meningkatkan risiko finansial, terutama pada industri makanan dan minuman yang memerlukan modal operasional besar dan mengutamakan stabilitas jangka panjang. Temuan ini tidak mendukung *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa utang dapat menguntungkan melalui *tax shield* selama berada di tingkat optimal, namun justru menunjukkan bahwa banyak perusahaan dalam sampel berada pada kondisi *leverage* yang kurang ideal. Dari perspektif *Signaling Theory*, utang tidak dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, melainkan sebagai peningkatan risiko. Hasil ini sejalan dengan studi Hadiwibowo & Sufina (2022) yang juga menemukan pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan penjualan memiliki koefisien -0,0355, *t-Statistic* -0,6837, dan probabilitas 0,4956, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kenaikan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba atau efisiensi operasional, mengingat industri makanan dan minuman dikenal memiliki margin tipis dan biaya distribusi serta pemasaran yang tinggi. Secara teori, *Agency Theory* mendukung hasil ini karena pertumbuhan penjualan tanpa peningkatan profitabilitas dapat mencerminkan ekspansi yang tidak optimal bagi pemegang saham. Dari perspektif *Signaling Theory*, pasar juga tidak menangkap pertumbuhan penjualan sebagai sinyal kinerja yang kuat jika tidak diimbangi dengan peningkatan laba. Hasil ini sejalan dengan temuan Santioso (2025) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu dijadikan tolok ukur utama oleh investor dalam menilai perusahaan, khususnya ketika kenaikan penjualan tidak disertai dengan peningkatan profitabilitas.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap 56 perusahaan sektor makanan dan minuman dengan total 168 observasi, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Hal ini menunjukkan bahwa

- kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya merupakan faktor utama yang meningkatkan persepsi pasar dan memperkuat nilai perusahaan.
- b. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Artinya, peningkatan *leverage* tidak menjadi pertimbangan penting bagi investor dan bahkan cenderung dipandang sebagai risiko tambahan, meskipun tidak cukup kuat mempengaruhi nilai perusahaan secara statistik.
 - c. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Hasil ini mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika tidak disertai peningkatan profitabilitas dan efisiensi operasional.

Saran

Adapun saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar hasil penelitian menjadi lebih stabil serta mampu menangkap dinamika kinerja perusahaan secara lebih komprehensif. Selain itu, cakupan sampel dapat diperluas dengan tidak hanya berfokus pada sub-sektor makanan dan minuman, tetapi mencakup seluruh sub-sektor dalam industri *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG), sehingga temuan penelitian memiliki tingkat representativitas dan generalisasi yang lebih tinggi. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel lain, agar dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Di samping itu, pengombinasian data kuantitatif dengan pendekatan kualitatif berpotensi menghasilkan pemahaman yang lebih mendalam dan kontekstual terhadap pembentukan nilai perusahaan.

Ucapan terima kasih

Ucapan terima kasih disampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing, atas bimbingan, arahan, serta dukungan yang diberikan selama proses penyusunan penelitian ini. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, serta Bapak Dr. Frangky Selamat, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen, atas fasilitas dan kesempatan yang telah diberikan. Ucapan terima kasih juga ditujukan kepada keluarga, saudara, dan teman-teman atas dukungan moral maupun motivasi yang senantiasa diberikan hingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik.

REFERENSI

- Abidin, Z., Putra, R. R., & Prabantarikso, M. (2021). Effect of capital structures on firm value with sales growth and return on sales as control variables in consumer goods companies. *Binus Business Review*, 12(3), 225-230. <https://doi.org/10.21512/bbr.v12i3.6724>
- Agustina, R., Titisari, K. H., & Masitoh, E. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan GCG terhadap firm value. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 179-182. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.807>
- Akmalia, A., & Aliyah, S. A. (2022). The role of financial performance in mediating the effect of institutional ownership, company size and sales growth on firm value. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 274-279. <https://doi.org/10.33096/jmb.v9i2.184>
- Badan Pusat Statistik. (2023, Januari 2). *The year-on-year (y-on-y) inflation in December 2022 was 5.51 percent; the highest inflation saw in Kotabaru at 8.65 percent*. <https://www.bps.go.id/en/pressrelease/2023/01/02/1949/the-year-on-year--y-on-y-inflation-in-december-2022-was-5-51-percent--the-highest-inflation-saw-in-kotabaru-at-8-65-percent-.html>

- Bank Indonesia. (2024, April 24). *BI-Rate naik 25 bps menjadi 6,25%: Memperkuat stabilitas dan menjaga pertumbuhan dari dampak rambatan global.* https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_268024.aspx
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis of financial performance and macroeconomic on firm value. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 1–10.
- Hadiwibowo, F., & Sufina, L. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 8(1), 1–12.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kantar Worldpanel. (2023). FMCG monitor: FY-2023 executive summary. <https://device.report/m/dff15c4a3e23e77991798128b7a411e1fdc3d2727dc303fa7c6233de2e28d6d3.pdf>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Mardevi, K. S., Suhendro, S., & Dewi, R. R. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 5(2), 1–12.
- Natsir, K., Bangun, N., & Ishlah, R. N. (2023). Firm value of the agricultural sector in Indonesia and several influencing factors. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 297-320. <https://doi.org/10.24912/jm.v27i2.1113>
- Santioso, L. (2025). The effect of profitability, company size, sales growth and leverage on firm value. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(1), 299–309.
- Siregar, S. D., Toni, N., & Ariesa, Y. (2023). Impact of dividend policy, capital structure, and profitability on consumer goods firm value: Role of firm size (2013–2022). *Journal of Economics and Business Letters*, 3(4), 38–48.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37–45.