
PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *ENTERPRISE VALUE* DENGAN PENDEKATAN PBV DAN *TOBIN'S Q* PADA SUBSEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI

Jocelyn Nikonov

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara

jocelyn.117241006@stu.untar.ac.id

Ignatius Roni Setyawan

Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

ign.s@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 05-11-2025, revisi: 02-12-2025, diterima untuk diterbitkan: 03-12-2025

Abstract: This research examines the influence of Profitability, Liquidity, Firm Size, Leverage, and Firm Growth on enterprise value among food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. Enterprise value was measured using Price to Book Value (PBV) and Tobin's Q, with a total of 270 firm-year observations. Panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM), along with White's cross-section robust adjustment, was applied to address heteroskedasticity. The empirical findings reveal that Profitability significantly increases enterprise value when measured using PBV, although it shows a positive yet insignificant effect when measured using Tobin's Q. Liquidity consistently has a negative influence, significant on PBV but insignificant on Tobin's Q. Firm Size shows contrasting effects positive but insignificant on PBV, yet negative and significant on Tobin's Q. Leverage positively and significantly affects PBV, while demonstrating a negative and insignificant impact on Tobin's Q. Firm Growth exhibits a negative and insignificant effect across both PBV and Tobin's Q.

Keywords: Enterprise value, Profitability, Liquidity, Firm Size, Leverage, Firm Growth

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *Leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *enterprise value* pada emiten sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. *Enterprise value* diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q* dengan total 270 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* serta penyesuaian *White cross-section (robust)* untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *enterprise value* ketika diukur menggunakan PBV, namun tidak signifikan saat menggunakan *Tobin's Q* meskipun arah pengaruhnya tetap positif. Likuiditas memiliki pengaruh negatif, signifikan terhadap PBV namun tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*. Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan pada PBV, sementara pada *Tobin's Q* berpengaruh negatif dan signifikan. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, tetapi negatif dan tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada kedua indikator *enterprise value*.

Kata Kunci: *Enterprise value, Profitability, Liquidity, Firm Size, Leverage, Firm Growth.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam era globalisasi, persaingan bisnis yang semakin intens menuntut perusahaan untuk mempertahankan kinerja dan meningkatkan nilai perusahaannya. Keberhasilan dalam mengelola aspek keuangan menjadi faktor utama dalam menjaga keberlanjutan usaha dan menarik kepercayaan investor. Kasus PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang mengalami krisis

keuangan berkepanjangan menunjukkan bahwa keputusan keuangan yang kurang tepat dapat menurunkan kepercayaan pasar dan berdampak negatif terhadap *enterprise value*.

Enterprise value mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham, sehingga menjadi dasar penting bagi investor dan manajemen (Sukmahayati & Suwaidi, 2021). Peningkatan nilai perusahaan sering diartikan sebagai peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Endarmawan, 2014). Untuk mengukur nilai perusahaan, dua indikator yang umum digunakan adalah *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q*. PBV menggambarkan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, sedangkan *Tobin's Q* menilai sejauh mana pasar menghargai aset perusahaan dibandingkan nilai pengantiannya (Martini, 2024).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *enterprise value*. Profitabilitas, likuiditas, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset sering digunakan untuk menggambarkan kekuatan fundamental perusahaan, namun hasil empirisnya bervariasi (Astuti et al., 2024; Husna & Satria, 2019; Khalifaturofi'ah & Setiawan, 2024). Inkonsistensi ini memperlihatkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu ditelusuri lebih lanjut. Selain itu, sebagian besar studi sebelumnya hanya menggunakan satu indikator nilai perusahaan, baik PBV atau *Tobin's Q* secara terpisah, sehingga belum memberikan gambaran yang menyeluruh.

Penelitian ini menawarkan kebaruan melalui pendekatan dua perspektif dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu PBV dan *Tobin's Q* secara simultan. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor penentu *enterprise value* di Indonesia. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sub-sektor ini termasuk kategori *consumer non-cyclical*, yang cenderung stabil terhadap perubahan ekonomi karena produknya merupakan kebutuhan pokok Masyarakat (Suyono et al., 2020).

Dengan menggunakan data periode 2020–2024, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *enterprise value* dalam dua pendekatan, PBV dan *Tobin's Q*, serta memberikan bukti empiris terbaru mengenai hubungan antara variabel-variabel keuangan dan nilai pasar perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Indonesia.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *Leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *enterprise value* pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, dengan menggunakan indikator PBV dan *Tobin's Q* untuk memperoleh sudut pandang penilaian yang lebih komprehensif.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal, khususnya investor, untuk mengurangi asimetri informasi mengenai kondisi internal perusahaan. Dalam konteks pasar modal, keputusan pendanaan sering dianggap sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan. Zutter & Smart (2022) menyatakan bahwa penggunaan utang dapat diartikan sebagai sinyal positif karena menunjukkan kepercayaan diri manajemen terhadap kinerja dan prospek laba di masa depan, sedangkan penerbitan saham sering dipersepsikan negatif karena dapat menurunkan laba per saham. Shahzad et al. (2021) menambahkan bahwa manajer memanfaatkan keputusan keuangan sebagai sarana komunikasi strategis untuk membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Selaras dengan hal tersebut, Suhardjo et al. (2022) menemukan bahwa investor cenderung memberikan penilaian positif terhadap perusahaan dengan struktur utang yang sehat, karena dianggap mencerminkan kepercayaan diri manajemen terhadap kemampuan pertumbuhan perusahaan. Dengan

demikian, teori sinyal menjadi dasar penting dalam menjelaskan bagaimana indikator keuangan berperan sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan. Perusahaan cenderung lebih dulu memanfaatkan pendanaan internal, kemudian menggunakan utang, dan pada tahap terakhir melakukan penerbitan saham. Urutan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, di mana penerbitan saham sering dipersepsikan sebagai sinyal negatif yang dapat menurunkan kepercayaan pasar. Zutter dan Smart (2022) menegaskan bahwa pendanaan internal lebih efisien karena tidak menimbulkan sinyal negatif, sedangkan Shahzad et al. (2021) menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang ideal, sebab perusahaan akan memilih sumber dana dengan biaya dan risiko paling rendah. Uddin et al. (2022) juga menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk pembiayaan investasi, guna menghindari risiko pembiayaan eksternal yang berpotensi menekan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori ini menjelaskan bahwa keputusan pendanaan mencerminkan preferensi perusahaan dalam menjaga nilai dan persepsi pasar terhadap kinerja keuangannya.

Tradeoff Theory

Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan berupaya menentukan struktur modal yang paling efisien dengan mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dan potensi risiko keuangan yang muncul. Penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak atas beban bunga, namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan ketika proporsinya terlalu tinggi. Pada tingkat tertentu, *Leverage* dapat menjadi strategi yang menguntungkan karena menunjukkan keberanian perusahaan dalam memanfaatkan peluang ekspansi, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Yulianti et al., 2023). Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menurunkan kepercayaan investor akibat meningkatnya risiko gagal bayar (Fajaria & Isnalita, 2018). Dengan demikian, teori *trade-off* menekankan bahwa perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara risiko dan manfaat penggunaan utang untuk mempertahankan nilai perusahaan yang optimal.

Enterprise value

Enterprise value mencerminkan nilai pasar keseluruhan perusahaan yang menunjukkan keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Rini & Frimayasa, 2023; Yulianti et al., 2023). Nilai ini menggambarkan sejauh mana pasar menghargai kinerja dan prospek perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan harga saham, yang secara langsung berdampak pada kenaikan *enterprise value* (Ningsih & Cahyono, 2023; Utomo & Maharani, 2023).

Dua ukuran yang sering dipakai untuk menilai nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value (PBV)* serta *Tobin's Q*. PBV menunjukkan tingkat apresiasi pasar terhadap nilai buku yang dimiliki perusahaan sementara *Tobin's Q* membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya pengganti asetnya (Jonnius & Almatius, 2021; Sabrin et al., 2016). PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sedangkan nilai *Tobin's Q* yang melebihi angka satu menunjukkan bahwa pasar melihat perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang kuat. Dengan kata lain, PBV dan *Tobin's Q* dapat dipakai secara bersamaan karena keduanya memberikan sudut pandang berbeda namun saling melengkapi dalam menilai nilai perusahaan.

Profitability

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan melalui pemanfaatan aset yang dimiliki dan serta berfungsi sebagai penanda penting atas efektivitas manajemen dan gambaran peluang usaha ke depan (Ismiyatun et al., 2021; Reschiwati et al., 2020). Ukuran yang umum digunakan adalah *Return on Assets (ROA)*, yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dimanfaatkan secara efektif untuk menciptakan keuntungan.

Menurut Khalifaturofi'ah dan Setiawan (2024), perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal dibandingkan utang, sejalan dengan prinsip *Pecking Order Theory*. Namun, profitabilitas juga dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana laba tersebut dimanfaatkan. Masyaili (2022) menegaskan bahwa apabila laba tidak dikelola secara strategis, baik melalui reinvestasi maupun pembagian dividen, maka respons pasar terhadap nilai perusahaan bisa menjadi negatif. Dengan demikian, profitabilitas merupakan salah satu faktor fundamental yang secara langsung memengaruhi persepsi investor terhadap *enterprise value*.

Liquidity

Likuiditas mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Husna & Satria, 2019). Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *Current Ratio (CR)*, yang menunjukkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi liabilitas lancar perusahaan. Rasio likuiditas yang tinggi biasanya diartikan positif karena mencerminkan stabilitas keuangan dan kemampuan perusahaan menjaga keberlangsungan operasional tanpa bergantung pada pembiayaan eksternal (Astuti et al., 2024).

Namun, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat menandakan inefisiensi dalam pengelolaan aset, karena menunjukkan adanya *idle money* yang tidak dimanfaatkan secara produktif. Permatasari & Ramadhan (2023) menambahkan bahwa likuiditas memiliki kaitan erat dengan struktur modal dan nilai perusahaan, di mana perusahaan yang sangat likuid cenderung mengurangi ketergantungan pada utang, yang pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, pengelolaan likuiditas yang seimbang menjadi penting agar perusahaan tidak hanya mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga mempertahankan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Firm Size

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya skala operasi dan sumber daya yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis (Muslimah et al., 2020). Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah total aset, yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Ermita et al., 2022). Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan kredibilitas yang lebih tinggi di mata investor, sehingga lebih mudah memperoleh pembiayaan eksternal dibandingkan perusahaan kecil (Suhardjo et al., 2022). Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi skala dan daya saing yang lebih kuat.

Leverage

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman sebagai sumber pendanaan dalam operasionalnya (Zutter & Smart, 2022). Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri dan menjadi dasar dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan (Kadim & Sunardi, 2019). Menurut Latif & Triyanto (2018), *Leverage* juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Penggunaan *Leverage* yang tepat dapat meningkatkan potensi laba melalui efek pengganda terhadap pengembalian modal, namun pada saat yang sama meningkatkan risiko

keuangan dan beban bunga. Oleh karena itu, keputusan mengenai tingkat *Leverage* yang optimal menjadi penting karena dapat memengaruhi kinerja keuangan dan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (*enterprise value*).

Firm Growth

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan perubahan total aset dari satu periode ke periode berikutnya dalam bentuk persentase, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan operasional dan ekspansi bisnis di masa depan (Erfanudin & Rahayu, 2023). Pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya secara efisien, serta memberikan sinyal positif bagi investor mengenai prospek laba di masa mendatang, sejalan dengan *Signaling Theory* (Fajaria & Isnalita, 2018).

Namun demikian, pertumbuhan yang terlalu agresif juga berpotensi meningkatkan kebutuhan pendanaan eksternal dan menekan distribusi laba kepada pemegang saham, yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Triyani et al., 2018). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan harus dikelola secara seimbang agar tidak hanya mencerminkan ekspansi operasional, tetapi juga mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Hipotesis Penelitian

H₁: Profitabilitas diduga memberikan pengaruh positif terhadap *Enterprise value* pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024.

H₂: Likuiditas diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap *Enterprise value* pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang listing di BEI pada periode 2020–2024.

H₃: Ukuran perusahaan diprediksi berpengaruh positif terhadap *Enterprise value* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama 2020–2024.

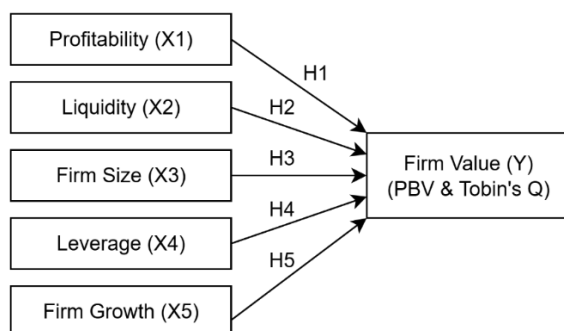
H₄: *Leverage* dihipotesiskan memberikan pengaruh negatif terhadap *Enterprise value* pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI untuk periode 2020–2024.

H₅: Pertumbuhan perusahaan diasumsikan memiliki pengaruh positif terhadap *Enterprise value* pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang listing di BEI sepanjang tahun 2020–2024.

Model Penelitian

Gambar 1

Model Penelitian



Sumber: Peneliti, 2025

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan orientasi pada hubungan sebab-akibat. Penelitian ini bertujuan menelaah pengaruh kinerja keuangan terhadap *enterprise value* pada emiten sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama

periode 2020–2024. Data yang digunakan berasal dari data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan melalui situs resmi IDN Financial dan publikasi masing-masing emiten.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman di BEI selama rentang waktu penelitian. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan telah listing/ tercatat secara publik selama periode observasi, (2) perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara lengkap setiap tahun dalam mata uang rupiah, dan (3) memiliki data untuk seluruh variabel penelitian. Total sampel yang memenuhi kriteria adalah 54 perusahaan dengan 270 observasi.

Variabel terikat berupa *Enterprise value* yang dihitung melalui dua ukuran, yakni *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q*. Variabel bebas meliputi profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Firm Size*), *Leverage*, serta pertumbuhan perusahaan. Indikator yang digunakan mencakup *Return on Assets (ROA)* untuk profitabilitas, *Current Ratio (CR)* untuk likuiditas, logaritma natural total aset untuk *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk *Leverage*, serta pertumbuhan aset tahunan untuk *Firm Growth*.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 10. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman, yang menunjukkan bahwa FEM merupakan model paling sesuai. Untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas, model diestimasi menggunakan metode *White cross-section (robust)*.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$EV_{it} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

EV_{it} diukur secara terpisah melalui PBV dan *Tobin's Q* untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Hasil analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan dan membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model PBV

	PBV	ROA	CR	SIZE	DER	TAG
Mean	2.149869	0.045824	2.253870	28.77442	1.608145	0.058594
Median	1.503926	0.044713	1.632192	28.77933	0.887729	0.037792
Maximum	40.69410	0.943569	13.39550	32.93787	92.50039	2.179605
Minimum	-35.18188	-0.517460	0.060138	24.60427	-23.61757	-0.784624
Std. Dev.	3.990538	0.120576	2.211674	1.708769	6.360068	0.214817

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 2

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Model Tobin's Q

	Tobin's Q	ROA	CR	SIZE	DER	TAG
Mean	1.625132	0.045824	2.253870	28.77442	1.608145	0.058594
Median	1.288808	0.044713	1.632192	28.77933	0.887729	0.037792
Maximum	7.536538	0.943569	13.39550	32.93787	92.50039	2.179605
Minimum	0.513316	-0.517460	0.060138	24.60427	-23.61757	-0.784624
Std. Dev.	1.071615	0.120576	2.211674	1.708769	6.360068	0.214817

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Pemilihan Model Data Panel**Uji Chow****Tabel 3****Hasil Uji Chow (Likelihood Ratio) Model PBV**

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.997153	(53,211)	0.0000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 4**Hasil Uji Chow (Likelihood Ratio) Model Tobin's Q**

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.325848	(53,211)	0.0000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Uji Hausman**Tabel 5****Hasil Uji Hausman Model PBV**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.078901	5	0.0044

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 6**Hasil Uji Hausman Model Tobin's Q**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.916146	5	0.0013

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji chow dan hausman yang dilakukan pada kedua model dapat disimpulkan bahwa Fix Effect Model (FEM) lebih tepat dan cocok untuk digunakan.

Uji Asumsi Klasik**Uji Multikolinearitas****Tabel 7****Hasil Uji Multikolinearitas**

	ROA	CR	SIZE	DER	TAG
ROA	1.000000	0.225178	0.217139	-0.260685	0.084874
CR	0.225178	1.000000	0.026109	-0.124758	0.025324
SIZE	0.217139	0.026109	1.000000	-0.010416	0.160170
DER	-0.260685	-0.124758	-0.010416	1.000000	-0.052868
TAG	0.084874	0.025324	0.160170	-0.052868	1.000000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Uji Heteroskedastisitas**Tabel 8****Hasil Uji Heteroskedastisitas Model PBV**

F-statistic	41.30716	Prob. F(20,249)	0.0000
Obs*R-squared	207.4688	Prob.ChiSquare(20)	0,0000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 9**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Tobin's Q**

F-statistic	2.736526	Prob. F(20,249)	0.0001
Obs*R-squared	48.65246	Prob.ChiSquare(20)	0,0003

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Uji Autokolerasi**Tabel 10****Hasil Uji Autokolerasi Model PBV**

Durbin-Watson stat	1.981270
---------------------------	----------

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 11**Hasil Uji Autokolerasi Model Tobin's Q**

Durbin-Watson stat	1.929026
---------------------------	----------

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel hasil uji asumsi klasik diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dan autokolerasi tetapi terdapat heterokedastisitas pada kedua model sehingga untuk mengatasinya digunakan metode *White cross-section standard errors* agar hasil standard error dan p-value menjadi lebih reliabel.

Koefisien Korelasi dan Determinasi**Tabel 12****Hasil Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi Model PBV**

R-Squared	0.819913
R	0.9055
Adjusted R-Squared	0.770411

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 13**Hasil Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi Model Tobin's Q**

R-Squared	0.868739
R	0.9320
Adjusted R-Squared	0.832658

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Merujuk pada temuan dari pengujian koefisien korelasi serta koefisien determinasi pada tabel sebelumnya, terlihat bahwa variabel-variabel independen (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *Leverage*, dan pertumbuhan perusahaan) memiliki keterkaitan yang sangat kuat dengan variabel dependen pada kedua model analisis. Selain itu, kedua model juga memperlihatkan bahwa variabel-variabel tersebut dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan melalui tingkat koefisien determinasi yang tergolong kuat.

Uji Goodness of Fit Model (Uji F)**Tabel 14****Hasil Uji Statistik F Model PBV**

F statistic	16.56308
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 15**Hasil Uji Statistik F Model Tobin's Q**

F statistic	24.07738
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Dari tabel hasil uji F diatas dapat disimpulkan pada kedua model, model regresi yang digunakan telah layak (*fit*) untuk digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)**Tabel 16****Hasil Uji Hipotesis Model PBV**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.63147	12.29574	-1.433950	0.1531
<i>Profitability</i>	7.033240	3.086785	2.278500	0.0237
<i>Liquidity</i>	-0.064094	0.015690	-4.085055	0.0001
<i>Firm Size</i>	0.657258	0.414800	1.584519	0.1146
<i>Leverage</i>	0.464833	0.061143	7.602382	0.0000
<i>Firm Growth</i>	-0.959768	0.650184	-1.476148	0.1414

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 17**Hasil Uji Hipotesis Model Tobins's Q**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.30455	2.330717	5.708352	0.0000
<i>Profitability</i>	0.369084	0.246514	1.497210	0.1358
<i>Liquidity</i>	-0.016198	0.009835	-1.647077	0.1010
<i>Firm Size</i>	-0.404844	0.079877	-5.068311	0.0000
<i>Leverage</i>	-0.005764	0.004867	-1.184360	0.2376
<i>Firm Growth</i>	-0.024138	0.068406	-0.352860	0.7245

Sumber : Data Diolah Menggunakan Eviews 10

Tabel 18**Ringkasan Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Model PBV dan Tobins Q**

Variabel	PBV	Signifikansi ($\alpha=0.05$)	Tobin's Q	Signifikansi ($\alpha=0.05$)	Kesimpulan Akhir
<i>Profitability</i>	Positif, signifikan (arah sesuai)	$p = 0.0237 < 0.05$	Positif, tidak signifikan	$p = 0.1358 > 0.05$	Ha diterima sebagian
<i>Liquidity</i>	Negatif, signifikan (arah berlawanan)	$p = 0.0001 < 0.05$	Negatif, tidak signifikan	$p = 0.1010 > 0.05$	Ha ditolak (arah tidak sesuai)
<i>Firm Size</i>	Positif, tidak signifikan	$p = 0.1146 > 0.05$	Negatif, signifikan (arah berlawanan)	$p = 0.0000 < 0.05$	Ha ditolak (arah tidak sesuai)
<i>Leverage</i>	Positif, signifikan (arah berlawanan)	$p = 0.0000 < 0.05$	Negatif, tidak signifikan	$p = 0.2376 > 0.05$	Ha ditolak (arah tidak sesuai)
<i>Firm Growth</i>	Negatif, tidak signifikan	$p = 0.1414 > 0.05$	Negatif, tidak signifikan	$p = 0.7245 > 0.05$	Ha ditolak (tidak signifikan)

Sumber : Peneliti, 2025

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap 54 perusahaan dalam sub-sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024, dengan jumlah observasi sebanyak 270 data, diperoleh temuan bahwa beberapa variabel keuangan terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap *enterprise value*, meskipun arah pengaruhnya tidak sepenuhnya konsisten dengan hipotesis awal. Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif juga signifikan terhadap *enterprise value* ketika menggunakan ukuran PBV, sementara pada pengukuran *Tobin's Q* pengaruhnya tetap positif namun tidak signifikan. Likuiditas memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, namun pada *Tobin's Q* pengaruhnya negatif dan tidak signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap PBV, namun menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan pada *Tobin's Q*. *Leverage* memberikan pengaruh positif dan signifikan pada PBV, sedangkan pengaruhnya negatif dan tidak signifikan pada *Tobin's Q*. Adapun pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan pada kedua pendekatan pengukuran nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, model PBV terbukti lebih sensitif terhadap faktor-faktor keuangan internal seperti profitabilitas, likuiditas, dan *Leverage*, sedangkan model *Tobin's Q* lebih

merefleksikan persepsi pasar dan efisiensi manajerial perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa dalam konteks sektor makanan dan minuman di Indonesia, faktor internal perusahaan masih menjadi penentu utama dalam pembentukan nilai perusahaan, terutama jika dilihat dari perspektif nilai buku.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor. Kedua, periode observasi hanya mencakup tahun 2020–2024, sehingga belum mampu menggambarkan perubahan struktur keuangan dalam jangka panjang. Ketiga, variabel independen yang digunakan hanya terdiri dari lima variabel utama, yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *Leverage*, dan pertumbuhan perusahaan, sehingga belum mencakup faktor-faktor lain yang mungkin turut memengaruhi *enterprise value*. Selain itu, secara teknis model awal sempat menunjukkan indikasi heteroskedastisitas, namun telah disesuaikan menggunakan metode *White cross-section robust*, yang meskipun efektif, tetap memiliki keterbatasan dalam menangkap variasi antar perusahaan secara menyeluruh.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, disarankan bagi penelitian berikutnya untuk memperluas cakupan sampel di luar sub-sektor makanan dan minuman serta menambah periode observasi agar dapat menggambarkan dinamika nilai perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Penelitian mendatang juga diharapkan dapat melibatkan variabel tambahan serta mempertimbangkan penggunaan metode estimasi panel data lain untuk menguji kembali konsistensi hasil *robust* yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Kadim & Nardi Sunardi. (2019). 3270-6485-1-Sm. 3(1), 22–32.
- Astuti, D. P., Mahmudi, B., & Mulyani, A. S. (2024). The Mediating Role of Capital Structure in the Impact of Profitability and Liquidity on Firm Value. *Indonesian Journal of Innovation Multidiscipliner Research*, 2(3), 426–441. <https://doi.org/10.69693/ijim.v2i3.194>
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , dan Kebijakan Dividen. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1–7. <https://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/67225/YOGY-ENDARMAWAN.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Erfanudin, M., & Rahayu, S. (2023). Pengaruh Asset Growth, Leverage, Dan Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus: Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2017-2021). *E-Proceeding of Management*, 10(5), 3804–3813. <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/198756/pengaruh-asset-growth-leverage-dan-institutional-ownership-terhadap-nilai-perusahaan-studi-kasus-perusahaan-sektor-energi-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia-tahun-2017-2021-.html>
- Ermita, I., Rahmasari, N., & Djamereng, A. (2022). Profitabilitas , Ukuran Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate. 5(2), 205–215.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, I. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>

- Ismiyatun, I., Aryani, N., & Ispriyahadi, H. (2021). Determinants of firm value: evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, 4(2), 82–94. <https://doi.org/10.14710/dijb.4.2.2021.82-94>
- Jonnius Jonnius, & Marsudi Almatius. (2021). Profitability and the Firm's Value. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23–47.
- Khalifaturafi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2024). Profitability's impact on firm value in Indonesia's real estate firms: a panel data investigation. *Property Management*. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>
- Latif, E. F., & Triyanto, D. N. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Kajian Akuntansi*, 19(2), 137–144. https://ejournal.unisba.ac.id/index.php/kajian_akuntansi/article/view/3774
- Martini, M. (2024). Determinant Factors of Enterprise Value from PBV and Tobins'Q Perspectives. *Sebatik*, 28(2), 410–417. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i2.2494>
- Masyaili. (2022). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(9), 2142–2152. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Muslimah, D. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 195. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.821>
- Ningsih, N. R., & Cahyono, Y. T. (2023). Effect of Firm Size, Profitability, and Firm Growth on Firm Value (Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange). *The International Journal of Business Management and Technology*, 7(1), 177–184. www.theijbmt.com
- Permatasari, L. I., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(9), 2142–2152. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Rini, D. S., & Frimayasa, A. (2023). Analysis Of The Influence Of Profitability, Leverage And Liquidity On Company Value-Dian Setia Rini et.al Analysis Of The Influence Of Profitability, Leverage And Liquidity On Company Value (Case Study on the listed Food and Beverage Industry Sub-Sector o. *Jurnal Stagflasi : Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 01(02), 63–73.
- Sabrin, Sarita, B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 126(2), 263–272. [https://doi.org/10.1016/0014-4827\(80\)90264-5](https://doi.org/10.1016/0014-4827(80)90264-5)
- Shahzad, A., Azeem, M., Nazir, M. S., Vo, X. V., & Linh, N. T. M. (2021). The determinants of capital structure: Evidence from SAARC countries. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 6471–6487. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2132>
- Suhardjo, Y., Karim, A., & Taruna, M. S. (2022). Effect of profitability, liquidity, and company size on capital structure: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>
- Sukmahayati, L., & Suwaidi, R. A. (2021). Analisis Nilai Perusahaan pada Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 425–438. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v5i2.690>

- Suyono, Meiriana, R., Andi, & Suharjo. (2020). The Influence of Return on Asset, Firm Size, and Sales Growth To the Capital Structure of Food and Beverages Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange in 2014-2018. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 211–219.
<http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/715/508>
- Triyani, W., Mahmudi, B., & Rosyid, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 12(1), 107–129.
<https://doi.org/10.55822/jnana.v17i1.414>
- Uddin, M. N., Khan, M. S. U., & Hosen, M. (2022). Do Determinants Influence the Capital Structure Decision in Bangladesh? a Panel Data Analysis. *International Journal of Business and Society*, 23(2), 1229–1247. <https://doi.org/10.33736/IJBS.4868.2022>
- Utomo, A. S., & Maharani, K. P. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Company Value Empirical Study of Telecommunication Companies Listed on the IDX. *International Journal of Seocology (Science, Education, Economics, Psychology and Technology)*, 4(2), 79–87.
- Yulianti, L., Waspada, I., Sari, M., & Nugraha, N. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2022). *Principles Managerial Finance*.