

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Perdagangan Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022 - 2024)

Adira Cahya Risqy Safitri¹⁾, Imron Rosyadi²⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl. A. Yani, Pabelan, Kartasura, Sukoharjo, Jawa Tengah 57169

²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl. A. Yani, Pabelan, Kartasura, Sukoharjo, Jawa Tengah 57169

e-mail: b100220285@student.ums.ac.id¹⁾, ir104@ums.ac.id²⁾

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kembali pengaruh profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR), dan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Populasi yang digunakan adalah perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel 11 perusahaan dengan total 33 data observasi. Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa data panel yang diperoleh dari laporan keuangan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan alat Eviews versi 13. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), dan Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan, variabel Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
Kata kunci : *Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi*

ABSTRACT

This study aims to re-examine the effect of profitability (ROE), capital structure (DER), dividend policy (DPR), and investment decisions (PER) on firm value (PBV). The population used is retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. The sample selection method used was purposive sampling, resulting in a sample of 11 companies with a total of 33 data observations. This study employed a quantitative method with secondary data sources in the form of panel data obtained from financial reports. Hypothesis testing in this study used panel data regression analysis with the Eviews 13 software. The results of this study indicate that the Investment Decision (PER) variable has a positive and significant effect on Firm Value (PBV), and Capital Structure (DER) has a negative and significant effect. Meanwhile, the Profitability (ROE) and Dividend Policy (DPR) variables do not have a significant effect on Firm Value (PBV).

Keywords: *Profitability, Capital Structure, Dividend Policy, Investment Decision*

1. Pendahuluan

Sektor ritel Indonesia menunjukkan ketahanan yang kuat di tengah dinamika ekonomi pasca-pandemi. Bank Indonesia (BI) mencatat Indeks Penjualan Riil (IPR) yang menjadi indikator penjualan eceran, konsisten menunjukkan pertumbuhan positif sepanjang tahun 2024, salah satunya tercatat tumbuh 4,3% secara *year-on-year* (yoy) pada Juli 2024 [1]. Pertumbuhan di level operasional ini juga tercermin pada beberapa emiten yang melaporkan kenaikan pendapatan.

Namun, ironisnya, pemulihan di tingkat penjualan riil ini tidak serta-merta direspons positif oleh pasar modal. Apresiasi investor yang tercermin pada harga saham justru menunjukkan tren yang berkebalikan. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) per akhir tahun 2024 menunjukkan kinerja saham mayoritas emiten ritel berada dalam tekanan. Sebagai contoh, saham PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) terkoreksi 4,1% (YtD), PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) anjlok 31,2% (YtD), dan PT Hero Supermarket Tbk (HERO) merosot 37,9% (YtD) [2].

Dalam dunia bisnis modern, nilai perusahaan menjadi tolok ukur utama dalam menilai kinerja dan prospek masa depan suatu entitas. Nilai ini mencerminkan persepsi pasar atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan berkelanjutan. Menurut *Signaling Theory*, informasi keuangan yang disampaikan manajemen, seperti laba, keputusan investasi, atau kebijakan dividen, akan ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal yang memengaruhi keputusan investasi [3].

Salah satu faktor fundamental yang banyak dikaji dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, semakin besar pula potensi perusahaan untuk meningkatkan nilai. Dalam penelitian Putri Kusumaningrum [4], ditemukan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh Yulimtinan dan Atiningsih [5], yang menekankan bahwa profitabilitas juga dapat menjadi variabel mediasi antara *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, struktur modal juga menjadi variabel penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Struktur modal yang ideal diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt Ratio*, mampu mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan efisiensi keuangan. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga melalui profitabilitas sebagai variabel intervening [6]. Dengan kata lain, keputusan pembiayaan turut menentukan potensi laba dan persepsi investor.

Faktor lainnya, yaitu keputusan investasi, juga memegang peran strategis. Investasi dalam aset produktif mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam studi yang sama membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik langsung maupun melalui peningkatan profitabilitas [6].

Kebijakan dividen pun tak luput dari perhatian. Dividend Payout Ratio menjadi sinyal penting bagi investor karena menunjukkan kestabilan laba dan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil. Penelitian oleh Oktaviarni menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena meningkatkan kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan laba perusahaan [7].

Studi komprehensif oleh Ayem dan Ragil memperkuat keseluruhan temuan ini dengan mengungkap bahwa profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [8]. Penelitian ini dilakukan pada sektor properti, namun memberikan dasar yang kuat bagi analisis lintas sektor.

Namun, tidak semua hasil penelitian menunjukkan kesimpulan yang sama. Dalam konteks yang lebih spesifik, seperti sektor barang konsumsi dan ritel, hasilnya cenderung variatif. Penelitian oleh Nuraudita dan Rahayu [9] pada subsektor farmasi serta oleh Septiady, Kasim, dan Husnah [10] pada industri ritel menemukan bahwa perputaran aset dan efisiensi operasional lebih menonjol memengaruhi profitabilitas, yang kemudian

berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa karakteristik sektoral turut memengaruhi hubungan antar variabel.

Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya ditambah dengan adanya fenomena kesenjangan antara kinerja operasional dan nilai pasar di sektor ritel, mengindikasikan perlunya sebuah kajian yang lebih kontekstual. Studi-studi terdahulu seringkali mengabaikan karakteristik industri yang spesifik. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan berfokus secara eksklusif pada subsektor ritel. Pilihan ini didasarkan pada karakteristik unik sektor tersebut yang diduga menjadi faktor kunci penyebab variatifnya temuan-temuan yang ada. Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kembali pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2022 - 2024.

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini berpijak pada *Signalling Theory* (Teori Sinyal) sebagai kerangka logis utama dalam menyusun hipotesis. Motivasi dasar pengujian ini berakar pada inkonsistensi temuan empiris sebelumnya yang diperkuat oleh fenomena anomali di subsektor ritel yakni ketika kinerja operasional positif tidak selaras dengan nilai pasar yang justru tertekan. Berdasarkan konteks tersebut pemaparan berikut akan menguraikan secara komprehensif bagaimana variabel Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi diproyeksikan memengaruhi Nilai Perusahaan melalui mekanisme sinyal informasi kepada investor.

2.1 Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari seluruh aktivitas bisnis normalnya dan merupakan cerminan efektivitas manajemen operasional [11]. Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity (ROE). Dalam konteks Teori Sinyal, profitabilitas menjadi sinyal krusial yang dinilai investor. ROE yang tinggi mengindikasikan efisiensi manajemen dalam mengelola modal pemegang saham untuk menghasilkan laba. Hal ini ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal positif atas prospek pertumbuhan perusahaan [12]. Respons pasar terhadap sinyal ini dapat meningkatkan permintaan saham, yang akan mendorong investor memberikan valuasi (harga pasar) yang lebih tinggi relatif terhadap nilai buku ekuitasnya. Hal ini pada akhirnya akan tercermin pada peningkatan rasio Price to Book Value (PBV) perusahaan.

Namun, temuan empiris seringkali inkonsisten bahkan tergantung pada proksi yang digunakan. Sebagai contoh studi oleh Saddam, dkk. [12] di sektor barang konsumsi menemukan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian yang sama proksi profitabilitas lainnya (ROA) justru ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan. Inkonsistensi ini juga didukung oleh Ananda [13] yang menyoroti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, melainkan secara tidak langsung melalui struktur modal. Adanya research gap ini diduga kuat berasal dari perbedaan karakteristik sektoral membenarkan perlunya pengujian kembali. Oleh karena itu, hipotesis pertama diajukan:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.2 Struktur Modal

Dalam kerangka Teori Sinyal struktur modal yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dapat bertindak sebagai sinyal positif. Manajemen yang optimis terhadap arus kas masa depan perusahaan akan lebih berani menggunakan utang untuk membiayai operasi [13]. Keputusan ini mengirimkan sinyal kredibel kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Investor yang menangkap sinyal ini akan menilai perusahaan memiliki risiko yang terkelola dengan baik dan prospek laba yang cerah, sehingga bersedia membayar harga saham di atas nilai bukunya. Hal ini akan tercermin pada rasio *Price to Book Value* (PBV) yang lebih tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian oleh Ananda [13] serta Nugraha, dkk. [14] yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang seimbang dinilai mampu meningkatkan efisiensi dan memberi sinyal positif ke pasar. Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris yang konsisten tersebut, hipotesis kedua diajukan:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial mengenai distribusi laba bersih perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen. Berdasarkan Teori Sinyal (Signalling Theory), kebijakan dividen merupakan keputusan krusial yang dianggap sebagai sinyal positif dari perusahaan kepada investor. Kenaikan dividen memberi sinyal keyakinan manajer atas pertumbuhan laba di masa depan. Sinyal stabilitas keuangan ini, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor dan harga saham.

Pembayaran DPR yang tinggi dan stabil mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan keyakinan atas laba di masa depan [15]. Investor yang merespons sinyal ini akan memberikan valuasi yang lebih tinggi, meyakini bahwa nilai intrinsik perusahaan melebihi nilai bukunya. Hal ini secara langsung akan meningkatkan rasio *Price to Book Value* (PBV) perusahaan.

Argumen teoritis ini didukung kuat oleh temuan empiris yang konsisten. Studi oleh Haryono, dkk. [15], Umbung, dkk. [16], dan Ovami & Nasution [17] membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, hipotesis ketiga diajukan:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai masalah bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini merupakan keputusan penanaman modal berjangka waktu lama dengan tujuan utama memperoleh laba yang besar seraya mengelola risiko, sehingga pada akhirnya dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel keputusan investasi diukur menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi pertumbuhan yang tinggi terhadap perusahaan. Ekspektasi positif ini menarik minat investor untuk membeli saham sehingga meningkatkan permintaan. Permintaan saham yang tinggi akan mendorong harga pasar saham melebihi nilai bukunya sehingga meningkatkan rasio *Price to Book Value* (PBV) perusahaan.

Tinjauan terhadap penelitian terdahulu yang menggunakan proksi ini menunjukkan hasil yang bervariasi. Studi yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho [8] menemukan bahwa keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Puspitasari [18] juga meneliti hubungan ini dan menemukan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan adanya perbedaan temuan empiris tersebut, maka penelitian ini mengajukan hipotesis keempat:

H4: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan (variabel dependen). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 – 2024. Seluruh analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 13.

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan. Kriteria sampel yang digunakan adalah: (1) terdaftar secara konsisten di subsektor ritel BEI selama periode observasi; (2) mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap; dan (3) memiliki data yang lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total 11 perusahaan sebagai sampel, sehingga total observasi (data panel) adalah 33 data.

Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini dijabarkan pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Kode	Definisi Operasional	Rumus Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	PBV	Rasio yang membandingkan harga saham pasar dengan nilai buku per lembar saham.	$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas} \times 100\%$
Profitabilitas (X1)	ROE	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total ekuitas yang dimiliki pemegang saham.	$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$
Struktur Modal (X2)	DER	Rasio yang mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas.	$DPR = \frac{Dividen Tunai}{Laba Bersih} \times 100\%$
Kebijakan Dividen (X3)	DPR	Persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.	$PER = \frac{Harga Saham}{Laba per Saham (EPS)}$
Keputusan Investasi (X4)	PER	Rasio yang menggambarkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan.	$PBV = \frac{Harga Pasar Saham}{Nilai Buku Saham}$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk data panel. Model ini dipilih untuk menguji secara kuantitatif pengaruh dari variabel-variabel independen yakni profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR), dan keputusan investasi (PER) terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV). Kemudian dilakukan proses analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum (mean, minimum, maksimum, standar deviasi) dari seluruh

data variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model estimasi data panel terbaik di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan ini didasarkan pada hasil dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Setelah model estimasi terbaik diperoleh, model tersebut akan diuji kesesuaiannya melalui uji asumsi klasik. Sehingga dapat dilakukan pengujian hipotesis untuk menjawab rumusan masalah. Pengujian hipotesis ini meliputi Uji t (Uji Parsial), Uji F (Uji Simultan), dan analisis Koefisien Determinasi (R^2) untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Tingkat signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5%. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 13.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Analisa Data

a. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menggambarkan dan meringkas data penelitian secara sistematis agar dapat memberikan pemahaman awal terhadap karakteristik data yang dikumpulkan.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Deskriptif

	PBV	C	ROE	DER	DPR	PER
Mean	1.509091	1.000000	0.120606	1.077576	0.394545	2.489648
Median	1.500000	1.000000	0.110000	0.670000	0.330000	2.339881
Maximum	3.400000	1.000000	0.310000	3.220000	1.180000	3.507957
Minimum	0.200000	1.000000	0.000000	0.120000	0.000000	1.566530
Std. Dev.	0.869038	0.000000	0.079134	0.979091	0.296428	0.517565
Skewness	0.406925	NA	1.133354	1.013204	1.002140	0.333541
Kurtosis	2.184324	NA	3.727904	2.689046	3.547777	2.045886
Jarque-Bera	1.825560	NA	7.793232	5.779160	5.936147	1.863582
Probability	0.401407	NA	0.020311	0.055600	0.051402	0.393848
Sum	49.80000	33.00000	3.980000	35.56000	13.02000	82.15838
Sum Sq. Dev.	24.16727	0.000000	0.200388	30.67581	2.811818	8.571950
Observations	33	33	33	33	33	33

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

b. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang atau cross section. Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain: Common effect, Fixed Effect dan Random Effect. Berikut hasil dari proses pengujian model untuk penelitian ini :

1. Uji Chow
- 2.

Tabel 4. 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.065757	(10,18)	0.0866
Cross-section Chi-square	25.224242	10	0.0049

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

Hasil dari Tabel 4.2 Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0049 < 0.05$ yang berarti positif signifikan. Maka dari itu model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

3. Uji Hausman

Tabel 4. 3 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: UJI_CHOW
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.458686	4	0.0142

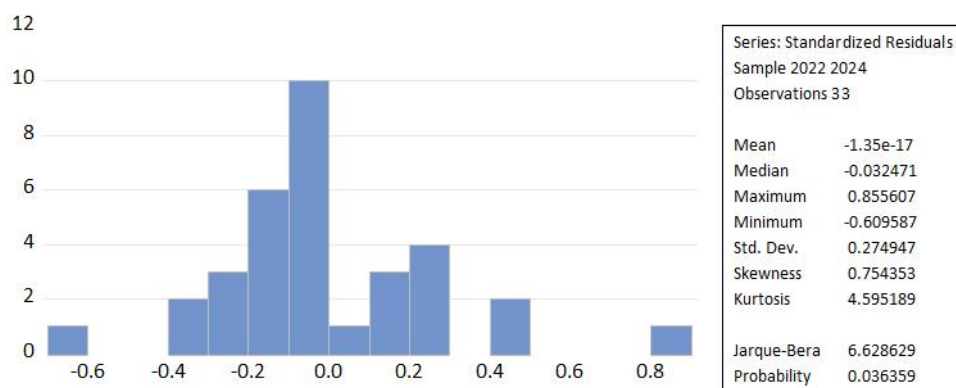
Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

Hasil dari Tabel 4.3 Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0.0142 < 0.05$, artinya model yang paling tepat dalam mengestimasi persamaan regresi adalah Fixed Effect Model (FEM).

Berdasarkan hasil pengujian model regresi yang ditampilkan pada Tabel 4.2 (Uji Chow) dan Tabel 4.3 (Uji Hausman) dapat disimpulkan bahwa Fixed Effect Model merupakan model yang paling tepat untuk digunakan. Dengan demikian, uji Lagrange Multiplier tidak lagi diperlukan dalam proses pemilihan model regresi.

4.2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Pada Gambar 1 memperlihatkan hasil yang diperoleh dari uji normalitas dengan nilai *probability* Jarque-Bera sebesar $0.446382 > 0.05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 4. 4 Uji Multikolinieritas

	ROE	DER	DPR	PER
ROE	1.000000	-0.278927	-0.001453	-0.167660
DER	-0.278927	1.000000	-0.316133	0.170767
DPR	-0.001453	-0.316133	1.000000	-0.139262
PER	-0.167660	0.170767	-0.139262	1.000000

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

Hasil yang diperoleh dari uji multikolinieritas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen (profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi) kurang dari 0.80, maka tidak ada masalah multikolinieritas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.237474	0.565951	-0.419602	0.6797
ROE	-0.165959	1.814403	-0.091467	0.9281
DER	0.159651	0.142867	1.117482	0.2785
DPR	-0.050607	0.365253	-0.138554	0.8913
PER	0.122931	0.183247	0.670850	0.5108

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

Hasil yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa variabel independen tidak terjadi heteroskedastisitas hal ini dibuktikan memiliki nilai ROE, DER, DPR dan PER lebih besar dari 0.05 dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3. Analisis Statistik

a. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 4. 6 Uji Regresi

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.079370	1.353775	-0.058628	0.9539
ROE	6.130911	4.340117	1.412614	0.1748
DER	-1.692981	0.341743	-4.953959	0.0001
DPR	-1.007352	0.873697	-1.152976	0.2640
PER	1.233426	0.438334	2.813894	0.0115
R-squared	0.899903	Mean dependent var		1.509091
Adjusted R-squared	0.822050	S.D. dependent var		0.869038
S.E. of regression	0.366596	Akaike info criterion		1.133840
Sum squared resid	2.419062	Schwarz criterion		1.814071
Log likelihood	-3.708363	Hannan-Quinn criter.		1.362717
F-statistic	11.55902	Durbin-Watson stat		2.068357
Prob(F-statistic)	0.000003			

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah

b. Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan hasil uji Tabel 4.6, diperoleh nilai F sebesar 11.55902 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000003, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0.000003 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) variabel profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu atau parsial. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hasil uji Tabel 4.6 dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil uji parsial (uji t) variabel Profitabilitas (ROE) memperoleh nilai t-statistic sebesar 1.412614 dengan nilai probabilitas 0.1748 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Price Book Value (PBV). Artinya, peningkatan tingkat pengembalian ekuitas belum cukup kuat memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, H1 dalam penelitian ini dapat **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Nugraha, dkk. [14] yang menemukan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh kondisi sektor dan periode penelitian yang berbeda, di mana fluktuasi laba pada periode observasi belum mencerminkan profitabilitas yang stabil di mata investor.

2. H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil uji parsial, variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai t-statistic sebesar -4.953959 dengan nilai probabilitas 0.0001, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dengan arah negatif. Artinya, semakin tinggi proporsi utang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya, maka nilai perusahaan cenderung menurun. Oleh karena itu, H2 dalam penelitian ini dapat **ditolak**.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryono, dkk. [15] menyatakan bahwa peningkatan DER dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Saddam, dkk. [12] dan Ananda [13] yang menunjukkan pengaruh positif DER terhadap PBV.

3. H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji parsial bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai t-statistic sebesar -1.152976 dengan nilai probabilitas 0.2640, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, besaran dividen yang dibagikan perusahaan tidak menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai tinggi rendahnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, H3 dalam penelitian ini dapat **ditolak**.

Hasil ini menunjukkan temuan yang bertolak belakang dengan temuan empiris pendukung yang telah dikutip sebelumnya, yakni penelitian oleh Haryono, dkk. [15], Umbung, dkk. [16], dan Ovami & Nasution [17]. Ketiga penelitian tersebut secara konsisten membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pada konteks perusahaan ritel periode 2022-2024, investor kemungkinan memiliki pertimbangan lain yang lebih kuat dibandingkan besaran dividen dalam menilai perusahaan.

4. H4: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4.6 bahwa hasil uji t variabel Keputusan Investasi (PER) memperoleh nilai t-statistic sebesar 2.813894 dengan nilai probabilitas 0.0115, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi Price Earning Ratio (PER) menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham relatif terhadap harga pasar sahamnya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, H3 dalam penelitian ini dapat **diterima**.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho [8] yang menyatakan bahwa ekspektasi pertumbuhan yang tinggi (PER) akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Putri dan Puspitasari [18] yang menemukan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel hasil uji, nilai adjusted $R^2 = 0,822050$, yang berarti sekitar 82% variasi pada Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel keputusan pendanaan, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sebaliknya, sekitar 18% variasi dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memiliki kontribusi substansial terhadap PBV sehingga perusahaan berpotensi memanfaatkan variabel-variabel tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

5.1 Kesimpulan

Hasil pengujian menunjukkan temuan yang bervariasi mengenai determinan nilai perusahaan. Keputusan Investasi (PER) terkonfirmasi sebagai satu-satunya variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan menegaskan bahwa persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan di masa depan merupakan faktor krusial dalam meningkatkan valuasi perusahaan (H4 diterima). Berbanding terbalik, Struktur Modal (DER) justru terbukti berpengaruh negatif dan signifikan (H2 ditolak). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan leverage (utang) dipersepsikan oleh pasar sebagai peningkatan eksposur risiko finansial yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, dua variabel fundamental, yaitu Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik (H1 dan H3 ditolak). Hal ini mengimplikasikan bahwa dalam konteks sampel penelitian, investor tidak menjadikan profitabilitas jangka pendek maupun besaran dividen sebagai pertimbangan utama dalam valuasi mereka.

5.2 Implikasi Manajerial

Manajemen perusahaan harus sangat berhati-hati dalam menentukan struktur modal, sebab terbukti bahwa peningkatan rasio utang (DER) justru memberikan sinyal negatif yang signifikan dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu fokus utama perusahaan seharusnya diarahkan pada upaya memaksimalkan Keputusan Investasi (PER) yakni dengan menyeleksi dan mengkomunikasikan proyek-proyek investasi yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi karena faktor inilah yang terbukti paling kuat dihargai secara positif oleh investor. Temuan tidak signifikannya profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) mengindikasikan bahwa dalam konteks ini investor lebih memprioritaskan manajemen risiko utang dan potensi pertumbuhan jangka panjang di atas imbal hasil jangka pendek atau pembagian dividen.

5.3 Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model ini dengan menambahkan variabel lain, seperti faktor Good Corporate Governance (GCG) atau

variabel makroekonomi, untuk menjelaskan sisa 17,8% variasi. Selain itu, direkomendasikan untuk menguji kembali model ini pada sektor industri dan periode waktu yang berbeda serta mempertimbangkan penggunaan proksi pengukuran alternatif untuk menguji konsistensi temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Bank Indonesia, “Survei Penjualan Eceran Juli 2024: Penjualan Eceran Diprakirakan Meningkat,” siaran pers, 9 Agustus 2024.
- [2] Ipotnews. “Daya Beli Masyarakat Lesu Jadi Pemberat Kinerja Saham Emiten Ritel,” *Ipotnews*.www.indopremier.com/ipotnews/daya_beli_masyarakat_lesu_jadi_pemberat_kinerja_saham_emiten_ritel. Diakses: 1 November 2025.
- [3] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, ed. ke-11. Jakarta: Salemba Empat, 2010.
- [4] D. P. Kusumaningrum, “Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan,” *J. Ilm. Akuntansi Keuang. (JIAKu)*, vol. 1, no. 3, pp. 295–312, 2022. doi: 10.24034/jiaku.v1i3.5509.
- [5] Z. Yulimtinan and S. Atiningsih, “Leverage ukuran perusahaan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi,” *Balance: J. Akuntansi Bisnis*, vol. 6, no. 1, pp. 68–82, 2021.
- [6] T. C. Putri and R. Puspitasari, “Pengaruh struktur modal, keputusan investasi, profitabilitas sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan,” *J. Ilm. Manajemen Kesatuan*, vol. 10, no. 2, pp. 255–272, 2022. doi: 10.37641/jimkes.v10i2.1437.
- [7] F. Oktaviarni, “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan,” *J. Akuntansi*, vol. 9, no. 1, pp. 1–16, 2019. doi: 10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16.
- [8] S. Ayem and N. Ragil, “Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan,” *J. Akuntansi*, vol. 4, no. 1, pp. 31–39, 2016.
- [9] F. N. Suryana and S. Rahayu, “The influence of leverage, profitability, and firm size on firm value,” *E-Proc. Manage.*, vol. 5, no. 2, pp. 2262–2269, 2018.
- [10] D. Septiady, Y. Kasim, and Husnah, “Pengaruh perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran kas terhadap profitabilitas pada industri retail di bursa efek indonesia,” *J. Ilmu Manajemen Univ. Tadulako*, vol. 5, no. 1, pp. 19–30, 2019.
- [11] Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, cet. ke-3. Jakarta: PT Grasindo, 2020.
- [12] M. Saddam, O. Ali, and J. Ali, “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2019),” *Jurnal Neraca Peradaban*, vol. 1, no. 2, pp. 128–135, May 2021.
- [13] N. A. Ananda, “Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan,” *J. Ekon. Bisnis Indones.*, vol. 2, no. 1, 2017. doi: 10.37673/jebi.v2i1.50.
- [14] N. M. Nugraha, N. Susanti, and M. R. Setiawan, “Pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan,” *Owner*, vol. 5, no. 1, pp. 208–218, 2021. doi: 10.33395/owner.v5i1.383.

- [15] S. A. Haryono, Fitriany, and E. Fatima, “Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan,” *J. Akuntansi Keuang. Indones.*, vol. 14, no. 2, pp. 119–141, 2017. doi:10.21002/jaki.2017.07.
- [16] M. H. Umbung, W. M. Ndoen, and P. Y. Amtiran, “Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan,” *J. Akuntansi*, vol. 10, no. 2, pp. 211–225, 2021. doi: 10.37932/ja.v10i2.387.
- [17] D. C. Ovami and A. A. Nasution, “Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45,” *Owner*, vol. 4, no. 2, p. 331, 2020. doi: 10.33395/owner.v4i2.247.
- [18] T. C. Putri and R. Puspitasari, “Pengaruh struktur modal, keputusan investasi, profitabilitas sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan,” *J. Ilm. Manajemen Kesatuan*, vol. 10, no. 2, pp. 255–272, 2022. doi: 10.37641/jimkes.v10i2.1437.