



Pengaruh Leverage, Arus Kas Bebas, dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman

Muhammad Ihsan¹, Gatot Nazir Ahmad², Andy³,

^{1,2,3} Prodi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta

Email: muhammadihsan_1705621056@mhs.unj.ac.id

ABSTRACT. This study aims to analyze the influence of leverage (DER), free cash flow (FCF), and operational efficiency using inventory turnover (ITO), and receivables turnover (RTO) on company value, with company size as a control variable, in food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018–2023 period. The method used is panel data regression with the Fixed Effect Model approach. The results of the study show that leverage has a significant negative effect, and inventory turnover has a significant positive effect on the company's value. Meanwhile, FCF and RTO had no significant effect, while company size had a negative effect. Robustness checks with PBV as proxy for alternative values showed relatively consistent results. These findings support the signal theory, that operational efficiency and a well-managed financial structure can strengthen investors' perception of a company's value.

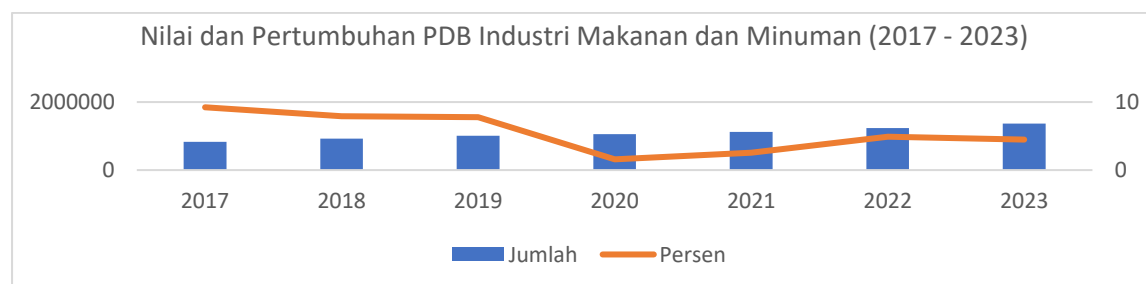
Keywords: company value, leverage, free cash flow, inventory turnover, receivables turnover, signal theory

ABSTRAK. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* (DER), arus kas bebas (FCF), dan efisiensi operasional dengan menggunakan perputaran persediaan (ITO), dan perputaran piutang (RTO) terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. Metode yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan, dan perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, FCF dan RTO tidak berpengaruh signifikan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif. Robustness check dengan PBV sebagai proksi nilai alternatif menunjukkan hasil yang relatif konsisten. Temuan ini mendukung teori sinyal, bahwa efisiensi operasional dan struktur keuangan yang dikelola dengan baik dapat memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, *leverage*, arus kas bebas, perputaran persediaan, perputaran piutang, teori sinyal

1. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Sektor makanan dan minuman memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia karena permintaan produknya yang stabil dan tergolong sebagai kebutuhan primer (Anhar, 2023). Data BPS (2024) menunjukkan sektor ini menyumbang rata-rata 37,9% terhadap PDB industri pengolahan non-migas, dengan tren pertumbuhan yang meningkat. Selain kontribusi domestik, ekspor makanan-minuman juga tumbuh signifikan, didukung oleh kebijakan pemerintah (Kemenperin, 2022).



Gambar 1. Nilai dan Pertumbuhan PDB Industri (2017 - 2023)

Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Nilai perusahaan penting bagi investor karena mencerminkan prospek jangka panjang dan kepercayaan pasar. *Leverage*, arus kas bebas, perputaran persediaan, dan perputaran piutang merupakan variabel yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan (Lu *et al.*, 2023). *Leverage* yang optimal dapat meningkatkan kinerja, tetapi terlalu tinggi menimbulkan risiko gagal bayar. Arus kas bebas yang tinggi menjadi indikator kekuatan kas, tetapi berisiko menimbulkan pemborosan jika tidak dikelola efektif (Yousef & Ojah, 2022). Perputaran persediaan yang tinggi menandakan efisiensi penjualan, sedangkan perputaran piutang yang cepat mencerminkan likuiditas yang baik (Obeidat *et al.*, 2023; Olaiya *et al.*, 2024).

Namun, penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Misalnya, Jihadi *et al.* (2021) dan Ghani *et al.* (2023) menemukan *leverage* berpengaruh positif, sementara Dayi & Ulusoy (2020) menunjukkan pengaruh negatif. Hal serupa terjadi pada variabel lainnya. Penelitian ini juga mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (Bhat *et al.*, 2023). Melihat adanya inkonsistensi hasil dan kurangnya fokus pada sektor makanan-minuman, penelitian ini penting untuk memperjelas hubungan antar variabel serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen, investor, dan pengembangan teori keuangan.

2. Teori Pendukung

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor guna mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal, dengan tujuan membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2022). Sinyal ini dapat berupa kebijakan dividen, struktur modal, atau pengungkapan informasi strategis yang mencerminkan keyakinan manajemen atas prospek perusahaan. Dalam konteks ini, *leverage* sering digunakan sebagai sinyal nilai, karena perusahaan dengan prospek cerah cenderung berani menambah utang, menandakan keyakinan terhadap profitabilitas masa depan (Ross *et al.*, 2022). Oleh karena itu, keputusan pendanaan melalui utang, efisiensi operasional, dan transparansi laporan keuangan merupakan sinyal penting yang dapat meningkatkan persepsi positif investor serta memperkuat nilai perusahaan secara jangka panjang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merefleksikan persepsi pasar terhadap keberhasilan, prospek pertumbuhan, dan daya saing jangka panjang suatu perusahaan. Menurut Harmono (2022), nilai perusahaan tercermin melalui harga saham, yang terbentuk dari mekanisme pasar berdasarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Brigham & Houston (2022)

menegaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan profitabilitas masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi indikator efisiensi, prospek pertumbuhan yang menjanjikan, dan kualitas manajerial yang baik (Yulianto & Widyasasi, 2020). Nilai ini sangat krusial karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham serta daya tarik perusahaan di mata investor dan kreditor.

Untuk mengukurnya, salah satu indikator utama adalah Tobin's Q, yang membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian (Bodie *et al.*, 2024). Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar pasar menghargai aset perusahaan. Selain itu, rasio *Price-to-Book Value* (PBV) juga digunakan luas oleh investor sebagai tolok ukur apakah saham suatu perusahaan diperdagangkan di atas atau di bawah nilai bukunya (Brigham & Houston, 2022).

Leverage

Leverage merupakan penggunaan utang dalam struktur modal untuk membiayai operasional atau investasi perusahaan. Jika dikelola dengan baik, *leverage* dapat meningkatkan *Return on Equity* dan efisiensi modal, namun jika berlebihan, dapat meningkatkan risiko gagal bayar serta menurunkan nilai perusahaan (Titman *et al.*, 2021). Rasio *leverage* seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dibandingkan modal sendiri, di mana DER tinggi mencerminkan ketergantungan tinggi terhadap utang, sedangkan DER rendah mencerminkan struktur pendanaan yang lebih konservatif (Hery, 2021). Brigham & Houston (2022) menambahkan bahwa *leverage* memberikan keuntungan berupa kontrol dengan modal kecil dan margin keamanan bagi kreditor, sehingga pengelolaan *leverage* yang optimal sangat penting untuk menjaga stabilitas dan nilai perusahaan.

H1 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*Free Cash Flow/FCF*) adalah indikator utama untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas bersih dari kegiatan operasional setelah dikurangi belanja modal, yang mencerminkan likuiditas nyata perusahaan (Brigham & Houston, 2022). FCF digunakan untuk membayar dividen, melunasi utang, atau investasi ulang, dan nilainya yang tinggi menandakan kekuatan keuangan serta daya tarik bagi investor. Menurut Titman *et al.* (2021), FCF juga menjadi dasar bagi manajemen dan kreditor dalam mengevaluasi kelayakan investasi dan risiko pembiayaan, sementara Hery (2021) menegaskan bahwa FCF lebih mencerminkan kondisi riil keuangan dibandingkan laba bersih, karena menunjukkan kas aktual yang tersisa

setelah kebutuhan dasar perusahaan terpenuhi. Maka dari itu, FCF berperan sebagai sinyal positif atas efisiensi operasional dan potensi penciptaan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

H2 : Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

1) Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan mengukur seberapa sering stok barang terjual dalam satu periode, dan mencerminkan efisiensi pengelolaan aset, khususnya di sektor makanan dan minuman (Kasmir, 2021). Rasio ini menunjukkan berapa lama rata-rata barang tersimpan sebelum terjual; semakin tinggi perputaran, semakin efisien pengelolaan persediaan (Hery, 2021). Menurut Brigham & Houston (2022), perputaran persediaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatur produksi dan distribusi. Perputaran yang baik mempercepat arus kas, menekan biaya penyimpanan, dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

H3 : Perputaran Persediaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2) Perputaran Piutang

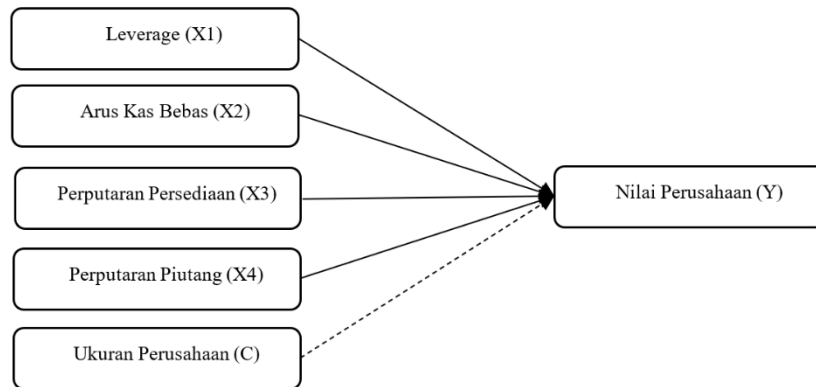
Perputaran piutang adalah rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih pembayaran dari pelanggan atas penjualan kredit. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat piutang dikonversi menjadi kas dalam satu periode (Hery, 2021). Semakin tinggi perputaran, semakin cepat arus kas masuk dan semakin baik kondisi likuiditas perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Ross *et al.* (2022), yang menyebutkan bahwa perputaran rendah dapat menghambat pertumbuhan dan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

H4 : Perputaran Piutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

3) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala usaha, sumber daya, dan posisi perusahaan dalam persaingan pasar. Menurut Hery (2021), ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya aktivitas bisnis suatu entitas, yang berkaitan dengan kapasitas operasional dan daya saing. Brigham & Houston (2022) menjelaskan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki akses pembiayaan yang lebih luas, termasuk kemampuan untuk menerbitkan saham baru guna mendukung pertumbuhan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai kekuatan finansial dan strategi ekspansi perusahaan.

Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Sumber : data diolah peneliti, 2025

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 2018 hingga 2023. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan berdasarkan pertimbangan bahwa tidak semua anggota populasi memenuhi syarat untuk dianalisis dalam konteks variabel yang digunakan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang terdaftar pada subsektor makanan dan minuman di BEI pada periode tahun 2018-2023.	95
2. Perusahaan yang tidak mengalami delisting atau suspensi jangka panjang.	(4)
3. Perusahaan yang menyediakan semua data yang diperlukan dalam penelitian.	(1)
Jumlah Sampel	90

Sumber: data diolah peneliti, 2025

1) Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Data diperoleh dari situs resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan teknik studi pustaka (*library research*) dengan mengkaji buku, jurnal, dan publikasi ilmiah lainnya guna membangun dasar teoritis dan mendukung kerangka konseptual penelitian.

Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan data *unbalanced*. *Robustness test* dilakukan dengan mengganti proksi nilai perusahaan dari Tobin's Q menjadi PBV untuk

memastikan konsistensi hasil estimasi (Ghozali, 2021). Jika hasil dengan PBV sejalan dengan hasil utama, maka dapat disimpulkan bahwa model bersifat robust dan temuan bersifat valid.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

1) Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Data Observasi	Mean	Std. Deviasi	Min.	Max.
Tobin's Q	392	1.750635	1.320382	0.5303321	12.33826
DER	392	1.582347	5.435114	-10.31	94.94
FCF	392	410.7344	1584.782	-2611	14773
ITO	392	8.215445	6.895667	0.8	50.2
RTO	392	26.54439	49.9593	0.9	627.54
SIZE (in billion)	392	9827.604592	23082.2424	42	186588

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

- a. Tobin's Q memiliki rata-rata 1,7506, menandakan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan melebihi nilai bukunya. Namun, variasi cukup besar terlihat dari standar deviasi 1,3204 dengan nilai minimum 0,53 dan maksimum 12,33.
- b. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata 1,5823, yang menunjukkan ketergantungan pada utang. Namun, nilai minimum -10,31 dan maksimum 94,94 menunjukkan perbedaan struktur modal yang ekstrem.
- c. Arus kas bebas rata-rata sebesar Rp 410,73 miliar menunjukkan likuiditas positif secara umum. Meskipun begitu, variasinya sangat besar (SD Rp 1,58 triliun), dengan nilai minimum -Rp 2,61 triliun dan maksimum Rp 14,77 triliun.
- d. Perputaran persediaan rata-rata sebesar 8,215 kali per tahun, menunjukkan efisiensi pengelolaan persediaan yang baik, meskipun terdapat variasi signifikan antar perusahaan (SD 6,8957).
- e. Perputaran piutang mencatat rata-rata 26,54 kali, menunjukkan efisiensi penagihan piutang yang baik, namun rentangnya sangat luas (min 0,9 hingga max 627,54).
- f. Ukuran Perusahaan rata-rata sebesar Rp 9.827,60 miliar menunjukkan skala bisnis yang cukup besar, tetapi dengan variasi besar antar perusahaan.

2) Hasil

Analisis Pemilihan Model

Tabel 3. Hasil Analisis Pemilihan Model

Uji Pemilihan Model	Prob.	P-Value (5%)	Model Terpilih
Uji Chow	0.0002	P-Value < 0.05	FEM
Uji Hausman	0.0018	P-Value < 0.05	FEM

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

Hasil pengujian Chow dan Hausman sama-sama menunjukkan $p\text{-value} < 0,05$, sehingga model *Fixed Effect* (FEM) dinyatakan paling tepat dibanding Common Effect dan Random Effect. Kedua uji tersebut menegaskan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan yang signifikan dan konsisten. Oleh karena itu, Uji LM tidak diperlukan, dan FEM dipilih karena paling sesuai untuk mengakomodasi variabel individu dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	FCF	DER	ITO	RTO	SIZE
FCF	1.0000				
DER	-0.0293	1.0000			
ITO	-0.0702	0.0378	1.0000		
RTO	-0.0347	-0.0198	0.3260	1.0000	
SIZE	0.4364	-0.0022	-0.0859	0.0136	1.0000

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, tidak ditemukan nilai korelasi antar variabel independen yang melebihi 0.80, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model.

b. Heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Test	Chi2 Statistic	Prob.
Breusch-Pagan Test	14.12	0.0002

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

Hasil Uji Breusch-Pagan menunjukkan nilai $p\text{-value}$ sebesar 0.0002, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model mengalami heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal ini, digunakan *robust standard errors* agar estimasi koefisien regresi tetap valid.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	Robust std. err.	t statistic	P-Value
DER	-.0052859	0.0015708	-3.37	0.001
FCF	-.0000163	0.0000329	-0.50	0.621
ITO	0.023455	0.0081296	2.89	0.005
RTO	0.0008744	0.0008003	1.09	0.278
SIZE	-0.7490361	0.2935648	-2.55	0.012
CONSTANT	7.446227	2.3224	3.21	0.002
R-squared	0.0765			

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

1. *Leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan p-value 0.001, menunjukkan bahwa semakin tinggi utang, semakin rendah nilai perusahaan.
2. Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai p-value sebesar 0.621 melebihi ambang batas signifikansi.
3. Perputaran Persediaan (ITO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki p-value 0.005 yang lebih kecil dari 0.05.
4. Perputaran Piutang (RTO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena p-value sebesar 0.278 melebihi tingkat signifikansi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,0765 menunjukkan bahwa hanya 7,65% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh arus kas bebas, *leverage*, perputaran persediaan, perputaran piutang, dan ukuran perusahaan. Sisanya, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

3) Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

FCF mencerminkan kas yang tersedia setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi, dan secara teori sinyal, seharusnya memberi sinyal positif bagi investor terkait prospek perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0.0000163; p-value 0.621), sehingga hipotesis alternatif ditolak. Hal ini sejalan dengan pandangan Jensen (1986) bahwa kelebihan kas bisa menyebabkan inefisiensi manajerial, serta konsisten dengan temuan Wijayanti (2019), Rupilu (2022), dan Maria (2023), yang menunjukkan bahwa FCF tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diukur melalui DER menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0.0052859; p-value 0.001), artinya semakin tinggi utang, semakin rendah nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor merespons negatif terhadap risiko finansial akibat tingginya *leverage*. Temuan ini sejalan dengan studi Alamgir (2021), Dayi & Ulusoy (2023), dan Obeidat (2023) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berlebih menurunkan nilai perusahaan, terutama di sektor makanan dan minuman yang padat modal.

Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan

Perputaran persediaan mencerminkan seberapa cepat perusahaan menjual dan mengganti stok barang dalam satu periode, dan dalam industri makanan dan minuman, efisiensi ini sangat

penting karena produk bersifat mudah rusak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ITO berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0.023455, p-value 0.005), yang berarti semakin tinggi perputaran persediaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Obeidat (2022) dan Arditya (2023), yang menegaskan bahwa ITO tinggi menjadi sinyal positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

1) Pengaruh Perputaran Piutang terhadap Nilai Perusahaan

Perputaran piutang (RTO) mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menagih piutang dan secara teori dapat memberi sinyal positif kepada investor. Namun, hasil regresi menunjukkan bahwa RTO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 0.0008744; p-value 0.278). Temuan ini sejalan dengan penelitian Rama (2022) dan Galea (2021), yang menunjukkan bahwa efisiensi piutang tidak selalu menjadi faktor utama dalam penilaian investor di sektor makanan dan minuman.

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol biasanya diasumsikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kekuatan finansial dan akses pendanaan yang luas. Namun, hasil regresi penelitian ini menunjukkan koefisien negatif sebesar -0.7490361 dengan p-value 0.012, yang berarti ukuran perusahaan justru berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam industri makanan dan minuman, perusahaan besar mungkin menghadapi tantangan seperti kompleksitas operasional, biaya tinggi, atau alokasi aset yang kurang efisien, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rama (2022) dan Putri & Widodo (2024).

4) Robustness Test

Tabel 7. Hasil Robustness Test

Variabel	Coefficient	std. err.	P-Value
FCF	-.0000194	0.0000809	0.811
DER	.3830265	0.0152893	0.000
ITO	.0377824	0.0190116	0.047
RTO	-.000623	0.0023995	0.795
SIZE	-.1482875	0.1398436	0.289
CONSTANT	2.831412	1.104393	0.010

Sumber : Data output Stata dan diolah peneliti (2025)

Robustness Test dilakukan dengan mengganti proksi nilai perusahaan dari Tobin's Q menjadi *Price to Book Value* (PBV) untuk menguji konsistensi hasil. Hasilnya menunjukkan bahwa FCF dan RTO tetap tidak signifikan, sementara ITO konsisten berpengaruh positif

signifikan. Namun, DER yang awalnya negatif terhadap Tobin's Q justru menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap PBV, menunjukkan bahwa persepsi pasar terhadap utang dapat berbeda tergantung indikator nilai yang digunakan. Variabel SIZE juga menjadi tidak signifikan, berbeda dari model utama. Temuan ini menekankan pentingnya pemilihan proksi nilai yang sesuai dan mendukung validitas hasil penelitian.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *leverage* (DER), arus kas bebas (FCF), perputaran persediaan (ITO), dan perputaran piutang (RTO) terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman di BEI periode 2018–2023, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Menggunakan regresi data panel dengan Fixed Effect Model dan robust standard error, hasil menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan, sedangkan ITO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, FCF dan RTO tidak berpengaruh signifikan, serta variabel kontrol justru menunjukkan pengaruh negatif signifikan.

Robustness check menggunakan PBV sebagai proksi nilai alternatif memperkuat hasil utama untuk FCF, ITO, dan RTO, namun menunjukkan hasil berbeda untuk DER dan Size. Temuan ini menegaskan bahwa respons pasar terhadap struktur keuangan dan skala usaha dapat berbeda tergantung indikator nilai yang digunakan, sehingga pemilihan proksi nilai menjadi penting dalam analisis keuangan perusahaan..

Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, maka beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Perluasan periode penelitian di luar 2018–2023 disarankan agar hasil mencerminkan dinamika ekonomi jangka panjang.
2. Tambahkan variabel lain seperti ROA, CR, struktur kepemilikan, dan tata kelola untuk analisis yang lebih komprehensif.
3. Terapkan penelitian pada sektor lain (manufaktur, teknologi, perbankan) agar hasil lebih general.
4. Gunakan variabel moderasi atau mediasi untuk menguji pengaruh tidak langsung antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, M., Wei, H., & Wahid, A. N. M. (2021). COVID-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 60(3), 482–495. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12215>
- Alamgir, M., & Cheng, M.-C. (2021). Effect of leverage on firm value and how the contextual effect of leverage on firm value and how the contextual variables affect this relationship: a case of Pakistan variables affect this relationship: a case of Pakistan. *Proceedings of The International Conference on Electronic Business*, 21, 144–153. <https://aisel.aisnet.org/iceb2021>
- Anhar, M. (2023). *Sensitivitas saham sektoral di Indonesia terhadap dampak pandemi COVID-19*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Arditya, B., & Prasetyono. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, inventory turnover, dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1–10.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *[Seri 2010] Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen), 2024*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=/pertumbuhan-ekonomi--triwulan-iv-2024.html>
- Bhat, D. A., Chanda, U., & Bhat, A. K. (2023). Does firm size influence leverage? evidence from India. *Global Business Review*, 24(1), 21–30. <https://doi.org/10.1177/0972150919891616>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2024). *Investments* (13th ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage.
- Dayi, F., & Ulusoy, T. (2020). The effect of operating ratios on firm value: An application in European airlines. *International Journal of Eurasia Social Sciences*, 11, 493–518.
- Galea, P. (2021). *Pengaruh efisiensi penggunaan modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sriwijaya.
- Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of firm value as measured by the Tobin's Q: A case of Malaysian plantation sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(2). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i2/17268>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardani, Andriani, H., Ustiawaty, J., Utami, E. F., & Istiqomah, R. R. (2020). *Buku metode penelitian kualitatif & kuantitatif*. Pustaka Ilmu. <https://www.researchgate.net/publication/340021548>
- Harmono. (2022). *Manajemen keuangan: Berbasis balanced scorecard*. Bumi Aksara.

- Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Irhamna, R. (2024). Pengaruh perputaran piutang dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2013–2022. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(1). <https://jurnal.portalpublikasi.id/index.php/JORAPI/index>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and inventory turnover on firm value: Empirical evidence of Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (13th ed.). Rajawali Pers.
- Kementerian Perindustrian. (2022). *Ekspor industri makanan dan minuman raup USD21,3 miliar*. <https://kemenperin.go.id/artikel/23517/Ekspor-Industri-Makanan-dan-Minuman-Raup-USD21,3-Miliar>
- Lai, E. K. S., Latiff, A. R. A., Keong, O. C., & Qun, T. C. (2020). The impact of free cash flow on firm's performance: Evidence from Malaysia. *Eurasian Studies in Business and Economics*, 14(1), 3–16. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53536-0_1
- Lu, C., Yang, M., & Xia, X. (2023). Economic policy uncertainty and default risk: Evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 79, 821–836. <https://doi.org/10.1016/J.EAP.2023.06.028>
- Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkel, N. M. A. M. Y. (2023). The moderating impact of major shareholding of equity on operational performance efficiency and firm value relationship: The evidence of the manufacturing listed firms at ASE. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 20, 1408–1421. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.125>
- Olaiya, O. P., Rasheed Aliu, O., Adesoga, T. O., Ajayi, O. O., Sotomi, F. M., & Olagunju, O. D. (2024). Evaluating the influence of working capital management on corporate performance. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 22(3), 2030–2037. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.22.3.1974>
- Pramudita, A., & Gantino, R. (2023). The influence of profitability ratio, liquidity ratio, firm size and inventory turnover on firm value (PBV) (Study on food and beverage and cosmetics and household sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016–2021 period). *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(01). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-04>
- Ross, S. A. ., Westerfield, Randolph., & Jaffe, J. F. . (2022). *Corporate financial* (10th ed.). McGraw-Hill.
- Sakdiah, H., & Handayani, A. (2022). Dampak Covid-19 terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Borneo Student Research*, 3(3), 3019–3026.

- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2021). *Financial management: Principles and applications* (14th ed.). Pearson Education Limited. www.myfinancelab.com
- Trinoviyanti. (2024). Analisis perputaran persediaan pada Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren*, 2(2), 647–652. <https://doi.org/10.35870/ljit.v2i2.2824>
- Wicaksono, R., & Mispiyanti. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 396–411. <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2.237>
- Yousef, H. H., & Ojah, H. K. (2022). The effect of free cash flow on the firm value in a sample of Iraqi commercial companies listed in the Iraqi stock exchange. *American Journal of Business Management, Economics and Banking*, 6(2), 20–33. www.americanjournal.org
- Yulianto, & Widyasasi. (2020). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 576–585.