

Apakah Kebijakan Dividen Masih Relevan? Studi pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman

Jenar Cahya Bhaskara^{a,1,*}, Zulfa Irawati^{b,2}

^{a,b} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta 57169, Indonesia

¹b100210090@student.ums.ac.id*; ²zi215@ums.ac.id

*korespondensi author

INFO ARTIKEL

Riwayat artikel

Dikirim: 18-3-2025

Direvisi: 14-8-2025

Diterima: 14-8-2025

Kata Kunci

Investment

DER

DPR

Dividend

PBV

ABSTRAK

Penelitian ini menyelidiki dampak keputusan investasi, strategi keuangan, dan Kebijakan Dividen terhadap penilaian perusahaan dalam industri manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama jangka waktu 2021-2023. Menggunakan analisis regresi panel menggunakan model statis, hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi, yang diwakili oleh rasio penghasilan harga (PER), dan strategi keuangan, seperti yang ditunjukkan oleh rasio utang ke ekuitas (DER), memiliki efek positif dan signifikan secara statistik pada penilaian perusahaan (harga ke nilai buku/PBV). Sebaliknya, Kebijakan Dividen yang dievaluasi melalui *dividen payout ratio* (DPR) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai profitabilitas dan struktur modal daripada kebijakan dividen ketika menilai nilai perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk fokus pada peningkatan strategi investasi dan pembiayaan untuk meningkatkan penilaian keseluruhan organisasi.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC-BY.



1. Pendahuluan

Setiap perusahaan dipandu oleh tujuan mendasar dalam kegiatan operasionalnya, yaitu untuk meningkatkan nilai keseluruhan perusahaan. Penilaian perusahaan berfungsi sebagai metrik penting bagi investor dalam mengevaluasi potensi perusahaan, terutama untuk entitas yang telah beralih ke perdagangan publik di pasar modal (Sofyaningsih, 2021). Dalam jangka panjang, nilai perusahaan bertindak sebagai manifestasi dari strategi keuangan yang diterapkan oleh manajemennya, meliputi strategi investasi, pendekatan pembiayaan, dan distribusi dividen (Shiyammurti et al., 2024). Pasar modal memainkan peran penting dalam memfasilitasi pembangunan ekonomi melalui mekanisme investasi dan pendanaan. Entitas yang diperdagangkan secara publik memanfaatkan pasar modal untuk mengamankan sumber daya keuangan untuk pertumbuhan bisnis, yang kemudian mempengaruhi penilaian perusahaan (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021). Namun demikian, fluktuasi dalam pasar modal menunjukkan bahwa nilai perusahaan dibentuk tidak hanya oleh dinamika internalnya tetapi juga oleh elemen eksternal seperti faktor ekonomi makro, kerangka peraturan, dan sentimen investor (Batuwael & Waluyo, 2023).

Investigasi ini memanfaatkan *teori pecking order* Brigham & Houston (2018) dan teori Signaling Ross et al. (2019) untuk menjelaskan dampak keputusan keuangan pada penilaian perusahaan. Teori Pecking Order menyatakan bahwa perusahaan menunjukkan preferensi untuk memanfaatkan pembiayaan internal sebelum beralih ke utang atau penerbitan ekuitas baru. Sebaliknya, teori pensinyalan menyatakan bahwa pilihan keuangan, termasuk dividen dan strategi investasi, dapat menyampaikan informasi kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan (Lestari, 2022). Sejumlah penelitian sebelumnya telah meneliti efek strategi investasi, pendekatan pembiayaan, dan *dividend policy* pada penilaian perusahaan. Fadjar et al. (2021) menyimpulkan bahwa strategi investasi memberikan efek positif dan signifikan pada penilaian perusahaan. Sebaliknya, penyelidikan Barbosa et al. (2022) menghasilkan hasil yang berbeda, menunjukkan bahwa strategi investasi tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang berkaitan dengan keputusan pembiayaan juga telah menghasilkan hasil yang bervariasi. Andansari et al. (2016) menetapkan bahwa keputusan pembiayaan berdampak positif pada penilaian perusahaan. Namun, temuan dari Arini et al. (2020) menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian *dividend policy* yang dilakukan oleh Asiah & Simamora (2023) menunjukkan bahwa *dividend policy* secara positif mempengaruhi penilaian perusahaan. Sebaliknya, penelitian oleh Dini et al. (2021) mengungkapkan bahwa *dividend policy* tidak memberikan dampak yang signifikan. Berdasarkan temuan dari studi sebelumnya, masih ada inkonsistensi mengenai hubungan antara strategi investasi, keputusan pembiayaan, dan *dividend policy* dengan penilaian perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kesenjangan penelitian yang ada dengan mengevaluasi kembali faktor-faktor tersebut, khususnya dalam sub-sektor manufaktur makanan dan minuman perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur dalam sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sektor ini dibenarkan oleh kontribusinya yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia, di samping variasi kinerja yang dicatat selama pandemi COVID-19 dan fase pemulihan berikutnya. Menggunakan desain penelitian kuantitatif, investigasi menggunakan metodologi regresi linier ganda untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi, alternatif pembiayaan, dan Kebijakan Dividen pada

penilaian perusahaan-perusahaan ini. Pendekatan metodologis ini dipilih karena kemampuannya dalam memeriksa dinamika kausal antara variabel independen dan dependen. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk jangka waktu 2021 hingga 2023. Variabel independen yang diteliti terdiri dari Keputusan Investasi (diukur dengan rasio penghasilan harga, PER), pilihan pembiayaan (dievaluasi melalui rasio utang terhadap ekuitas, DER), dan Kebijakan Dividen (diilustrasikan oleh *dividen payout ratio*, DPR). Sebaliknya, variabel dependen, yang mencerminkan penilaian perusahaan, dinilai menggunakan *price to book value* (PBV). Investigasi ini bercita-cita untuk meneliti secara empiris dampak keputusan investasi, strategi pembiayaan, dan kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan di sub-sektor manufaktur makanan dan minuman pada BEI selama tahun 2021 hingga 2023. Mengingat perbedaan yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang interkoneksi di antara variabel-variabel ini.

2. Tinjauan Pustaka

Signaling Theory

Teori pensinyalan, yang awalnya dirumuskan oleh Spence (1973), memberikan kerangka kerja komprehensif untuk memahami bagaimana organisasi dapat secara efektif mengurangi dan mengelola dampak negatif dari informasi asimetris yang ada antara manajemen perusahaan dan investor potensial dengan menggunakan mekanisme pensinyalan strategis, terutama dalam konteks proses pengambilan *investment decision* dan kebijakan distribusi dividen (Setyaningrum & Hidayah, 2024). Konstruksi teoretis ini menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan potensi pertumbuhan yang cukup besar mampu mengkomunikasikan sinyal yang menguntungkan ke pasar, yang, pada gilirannya, secara signifikan membentuk persepsi investor dan pada akhirnya mengarah pada peningkatan nilai keseluruhan perusahaan, sebuah fenomena yang telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Silva et al. (2024), dan telah diteliti lebih lanjut dan dielaborasi oleh kontribusi analitis Septariani (2017), serta oleh Saputra (2022) dengan demikian memperkaya wacana seputar bidang ekonomi keuangan yang kritis ini.

Nilai Perusahaan

Maksimalisasi nilai perusahaan, bersama dengan peningkatan kesejahteraan pemangku kepentingan, merupakan tujuan landasan yang dikejar organisasi tanpa henti di lingkungan bisnis kontemporer. Penilaian perusahaan berfungsi sebagai cerminan langsung dari puncak kinerja operasionalnya sepanjang berbagai jangka waktu, dan secara inheren mewujudkan kepercayaan dan kepercayaan yang diberikan masyarakat umum dalam kegiatan berkelanjutan dan manuver strategis perusahaan (Roni & Dewi, 2015). Menurut wawasan yang diberikan oleh Miller & Rock (1985), konsep nilai perusahaan beragam dan mencakup penilaian pasar yang dikaitkan dengan instrumen utang dan saham ekuitas, sehingga menggambarkan kompleksitas penilaian keuangan dalam kerangka kerja perusahaan. Selanjutnya, perilaku yang ditunjukkan oleh investor memainkan peran penting dalam membentuk penilaian keseluruhan perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh korelasi positif yang signifikan secara statistik yang ada antara nilai pasar perusahaan dan kekayaan keuangan yang dimiliki oleh pemegang sahamnya, yang menyoroti keterkaitan kinerja perusahaan dan sentimen investor (Souza & Prado, 2024). Dalam konteks ini, rasio harga terhadap nilai buku (PBV) muncul sebagai alat analisis penting, berfungsi sebagai metrik penting untuk menilai tidak hanya nilai pasar yang dirasakan perusahaan saat ini tetapi juga kapasitas prospektifnya untuk pertumbuhan dan kemajuan berkelanjutan di pasar keuangan (Novianti et al., 2022). Evaluasi semacam itu sangat penting untuk proses

pengambilan keputusan yang terinformasi, karena mereka memfasilitasi pemahaman yang lebih dalam tentang posisi perusahaan dan potensi masa depan dalam lanskap kompetitif. Pada akhirnya, interaksi antara nilai perusahaan, kesejahteraan pemangku kepentingan, dan perilaku investor menggarisbawahi perlunya perusahaan untuk mengadopsi kerangka kerja strategis yang memprioritaskan kinerja keuangan dan keterlibatan pemangku kepentingan yang komprehensif (C. D. A. P. Utami & Adi, 2024).

Investment Decision

Tindakan investasi, sebagaimana dijelaskan oleh Surjanto & Sugiharto (2021), memerlukan strategi yang dirancang dengan cermat untuk alokasi sumber daya keuangan dan material, yang penting untuk menghasilkan keuntungan di masa depan, sehingga menggarisbawahi hubungan yang signifikan dan rumit yang ada antara pengeluaran saat ini dan pengembalian keuangan yang diantisipasi yang dapat dicapai sebagai hasil dari investasi tersebut. Selain itu, Sari & Santoso (2017) berpendapat bahwa investasi memainkan peran penting sebagai sumber pendanaan vital yang mendukung kegiatan konsumsi saat ini, sehingga memfasilitasi tidak hanya proses produksi yang efisien tetapi juga meningkatkan kapasitas untuk konsumsi masa depan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan keseluruhan dalam aktivitas ekonomi dan vitalitas. Lebih jauh lagi, perspektif ini secara kolektif menerangi sifat beragam tindakan investasi dan implikasinya yang mendalam bagi kesehatan ekonomi individu dan kolektif, menekankan perlunya pendekatan seimbang untuk alokasi sumber daya yang selaras dengan tujuan keuangan jangka panjang.

Keputusan Pendanaan

Financing decision berkaitan dengan pemilihan sumber dari mana perusahaan memperoleh sumber daya keuangan. Keputusan ini melibatkan konfigurasi yang mencakup kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang, dan modal ekuitas. Setiap perusahaan bertujuan untuk membangun struktur modal yang mengoptimalkan valuasinya sambil meminimalkan biaya modal. Dari sudut pandang manajerial, inti dari fungsi pendanaan terletak pada bagaimana entitas mengidentifikasi sumber dana yang paling sesuai untuk mendukung beragam peluang investasi, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan seperti yang ditunjukkan oleh harga sahamnya. Sebaliknya, *dividend policy* membahas alokasi strategis keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya (Sondakh et al., 2019).

Penelitian oleh W. B. Utami (2021) mengemukakan bahwa *financing decision* berkisar pada penggambaran campuran sumber pendanaan, yang secara fundamental dikategorikan menjadi dua jenis: pembiayaan eksternal, yang mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal dengan menetapkan rasio antara utang jangka panjang dan ekuitas. Hubungan ini dimanifestasikan dalam rasio utang terhadap ekuitas perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Selanjutnya, pembiayaan internal diatur oleh *dividend policy* yang ditetapkan, diartikulasikan melalui rasio pembayaran dividen. Dalam penelitian ini, *financing decision* divalidasi melalui *debt to equity ratio* (DER), yang mencerminkan perbandingan antara pembiayaan melalui utang dan ekuitas. Preferensi pembiayaan ekuitas daripada pembiayaan utang diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan, seperti yang ditegaskan oleh (Saputra, 2022). Dalam analisis ini, *financing decision* diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER).

Kebijakan Dividen

Dividen mewakili segmen pendapatan atau keuntungan perusahaan yang ditunjuk oleh

dewan direksi untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Sebagaimana diartikulasikan oleh Peoples et al. (2023), dividen adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas penyediaan modal mereka. Dividen berasal dari laba bersih organisasi pasca pajak, dikurangi laba ditahan. Selain keuntungan modal, investor mengantisipasi dividen, yang merupakan keuntungan perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham (Annisa & Chabachib, 2017). Keuntungan modal mengacu pada keuntungan yang direalisasikan oleh investor ketika harga jual saham melebihi harga pembelian. *dividend policy* berkaitan dengan keputusan mengenai alokasi laba yang menjadi hak pemegang saham, memungkinkan keuntungan tersebut dicairkan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba untuk investasi kembali (Hulasoh & Mulyati, 2022). Volume laba ditahan yang lebih besar berkorelasi dengan berkurangnya jumlah laba yang tersedia untuk pencairan dividen (Agnesia & Situngkir, 2023). Distribusi ini merupakan elemen fundamental dari *dividend policy*. *Dividend Policy* yang optimal dicirikan oleh kerangka kerja yang mencapai keseimbangan antara distribusi dividen saat ini, lintasan pertumbuhan masa depan, dan maksimalisasi penilaian saham perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Rasio pembayaran dividen menggambarkan proporsi keuntungan yang dicairkan sebagai dividen tunai versus yang disimpan untuk tujuan pendanaan. Rasio ini menggambarkan persentase laba perusahaan yang dikirimkan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen tunai. Sejumlah besar laba ditahan menunjukkan pengurangan laba yang ditetapkan untuk pembayaran dividen (Adhiguna, 2023). Oleh karena itu, komponen penting dari *dividend policy* adalah penentuan distribusi laba yang bijaksana antara pencairan dividen dan retensi dalam organisasi. Melalui analisis rasio pembayaran dividen (DPR), menjadi layak untuk menilai apakah dividen yang ditawarkan kepada investor atau pemegang saham kompetitif jika disandingkan dengan perusahaan lain yang beroperasi dalam sektor analog.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *investment decision*, *purcashing decision*, dan *dividend policy* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Data pada penelitian ini diambil dengan menggunakan data rentang waktu dari tahun 2021 – 2023. Pemilihan rentang waktu ini didasarkan oleh adanya indikasi bahwa pada tahun 2021 – 2023 adanya beberapa shock pada nilai perusahaan yang disebabkan adanya pandemi covid-19. Pemilihan perusahaan yaitu 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilandaskan karena perusahaan tersebut telah terdaftar lebih dari 5 tahun di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini dikumpulkan dari beberapa sumber seperti TradingView, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan.

Model estimasi dalam penelitian ini adalah:

$$\ln PBV_{it} = \alpha + \beta_1 \ln PER_{it} + \beta_2 \ln DER_{it} + \beta_3 \ln DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ln mewakili bentuk log model; nilai perusahaan dalam model diwakili oleh $\ln PBV_{it}$ yang bertindak sebagai variabel terikat. Kemudian variabel $\ln PER_{it}$ dan $\ln DER_{it}$ $\ln DPR_{it}$ bertindak sebagai variabel independen dalam menjelaskan *investment decision*, *purcashing decision*, dan *dividend policy* pada saham produk manufaktur makanan dan minuman. Untuk menjelaskan lebih lengkap akan dirangkum pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Keterangan	Satuan
<i>lnPBV</i>	Nilai perusahaan adalah rasio harga pasar terhadap nilai buku, <i>log</i>	Persen
<i>lnPER</i>	<i>Investment Decision</i> diukur dengan rasio harga saham terhadap laba, <i>log</i>	Persen
<i>lnDER</i>	<i>Financing Decision</i> diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, <i>log</i>	Persen
<i>lnDPR</i>	<i>Dividend Policy</i> diukur dengan rasio laba yang dibagikan, <i>log</i>	Persen

Hipotesis

H1. *Investment Decision* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H2. *Financing Decision* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H3. *Dividend Policy* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Teknik Estimasi

1. Uji Panel Statis

Dalam penelitian ini, teknik estimasi yang digunakan melibatkan pemilihan model regresi terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dengan uji Chow dan uji Hausman untuk memastikan estimasi parameter sesuai dengan struktur data panel. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah Pooled OLS atau FEM, di mana jika probabilitas uji lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka FEM lebih sesuai (Gujarati, 2009). Jika FEM lebih baik, uji Hausman dilakukan untuk membandingkannya dengan REM, di mana jika probabilitas uji lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, FEM dipilih; jika tidak, REM digunakan (Baltagi et al., 2005). Model FEM cocok untuk efek individu tetap, sedangkan REM sesuai jika variasi antar individu bersifat acak (Wooldridge et al., 2016). Dengan demikian, pemilihan model yang tepat memastikan hasil regresi yang valid dan akurat.

2. Uji Asumsi Klasik

Setelah menetapkan model optimal melalui uji Chow dan Hausman, penelitian melakukan evaluasi asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria untuk menjadi BLUE (Best Linear Unbias Estimator). Penilaian normalitas menggunakan Uji Jarque- Bera untuk menentukan distribusi normal residu, dengan hipotesis nol H^3 tidak ditolak jika nilai-p melebihi 0,05 (Gujarati, 2009). Evaluasi multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), di mana ambang $VIF < 10$ menandakan kurangnya multikolinearitas yang signifikan (Wooldridge et al., 2016). Pemeriksaan heteroskedastisitas menerapkan Tes Breusch-Pagan untuk mengkonfirmasi keteguhan varians residual, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas tidak ada jika nilai-p lebih besar dari 0,05 (Baltagi et al., 2005). Analisis autokorelasi dilakukan menggunakan Uji Breusch-Godfrey untuk memverifikasi tidak adanya korelasi antar periode di antara residu, di mana probabilitas melebihi 0,05 menunjukkan tidak ada autokorelasi. Melalui pelaksanaan tes asumsi klasik ini, penelitian ini menjamin validitas model regresi yang digunakan dan ketepatan estimasinya.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil yang diperoleh dari penerapan metodologi estimasi *chow test* dan *hausman test*

dilakukan untuk menyelidiki dampak likuiditas dan profitabilitas pada pengembalian ekuitas perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Tabel yang merangkum hasil estimasi menjelaskan kontribusi masing-masing variabel independen dalam kaitannya dengan pengembalian ekuitas untuk industri manufaktur makanan dan minuman. Di bawah ini adalah interpretasi terperinci berdasarkan temuan estimasi.

Hasil

Tabel 2. Hasil Regresi CEM, FEM dan REM

Variabel	Koefisien Regresi		
	CEM	FEM	REM
Konstanta	0,4847	2.609***	1.943**
<i>Investment Decision</i>	0.1764***	0.0904***	0.1153***
Keputusan Pendanaan	0.7176	0.4899	0.7069***
<i>Dividend Policy</i>	0.0261**	0.0158*	-0.006
R^2	0,476	0,2601	0,4022
Prob <i>F</i> -statistik	0,000	0,000	0,000
(1) Uji Chow			
<i>Cross-section</i> $F(4, 22) = 9,18$; Prob. $F = 0,000$			
(2) Uji Hausman			
<i>Cross-section random</i> $\chi^2(3) = 8,983$; Prob $\chi^2 = 0,113$			

Setelah pelaksanaan analisis regresi CEM, FEM, dan REM, menjadi penting untuk melakukan dua penilaian diagnostik untuk memastikan model yang paling pas untuk memperkirakan data panel. Awalnya, *chow test* digunakan untuk membedakan antara CEM dan FEM sebagai model yang paling tepat. Selanjutnya, *hausman test* digunakan untuk mengevaluasi pemilihan model antara FEM dan REM. Kriteria yang ditetapkan untuk *chow test* menunjukkan bahwa jika probabilitas yang terkait dengan statistik *F* lebih rendah dari alfa (α), hipotesis nol (H_0) harus ditolak, sehingga menyarankan preferensi untuk FEM daripada CEM. Dalam konteks *hausman test*, kondisinya menetapkan bahwa jika probabilitas χ^2 berada di bawah alfa (α), hipotesis nol (H_0) juga ditolak, menunjukkan bahwa FEM adalah model yang lebih akurat dibandingkan dengan REM. Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2,

probabilitas yang terkait dengan penampang *F* adalah 0,000, yang berada di bawah alfa (0,05). Akibatnya, hipotesis nol (H_0) ditolak, sehingga menunjuk FEM sebagai model superior untuk estimasi data panel. Temuan *hausman test* menunjukkan probabilitas χ^2 0,000, yang juga terletak di bawah alfa (0,05), yang mengarah pada penolakan hipotesis nol (H_0), sehingga menegaskan bahwa FEM mewakili model yang lebih tepat untuk aplikasi.

Tabel 3. Hasil Regresi FEM

$\ln PBV_{it} = 1,943^{***} + 0,1153 \ln PER_{it}^{***} + 0,7069 \ln DER_{it}^{***} - 0,0061 \ln DPR_{it}$
$R^2 = 0,4022$; $F\text{-stat} = 9,183$ Prob. $F\text{-stat} = 0,000$

Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%

Hasil yang diperoleh dari analisis regresi *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan dampak penting dari Rasio Penghasilan Harga (PER) dan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) terhadap Harga terhadap Nilai Buku (PBV), sedangkan Rasio Pembayaran Dividen (DPR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Intersep dalam kerangka analisis ini dihitung pada 1.943, mencapai signifikansi pada tingkat 1%, yang menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen diatur ke nol, $\ln PBV$ diwakili oleh konstanta ini. Koefisien 0,1553 untuk $\ln PER$ menyiratkan bahwa peningkatan 1% dalam $\ln PER$ menyebabkan peningkatan $\ln PBV$ 0,153%, sedangkan koefisien 0,7069 untuk $\ln DER$ menunjukkan bahwa peningkatan 1% dalam DER menghasilkan penyesuaian ke atas 0,7069% di PBV, keduanya mencapai signifikansi pada ambang 1%. Sebaliknya, koefisien $\ln DPR$, yang dicatat pada -0,0061, tidak memiliki signifikansi, sehingga meniadakan pernyataan apa pun mengenai efek DPR pada PBV dalam model khusus ini.

Dalam hal kebaikan kecocokan model, nilai R^2 0,4022 menandakan bahwa sekitar 40,22% dari variabilitas PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen $\ln PER$, $\ln DER$, dan $\ln DPR$, dengan variasi sisa dikaitkan dengan faktor eksternal yang tidak tercakup oleh model. Hasil uji F menguatkan bahwa model keseluruhan signifikan secara statistik pada ambang 1%, dengan nilai-F terkait 9,183 dan Prob. F-stat 0.000, dengan demikian menunjukkan bahwa variabel independen secara kolektif memberikan pengaruh pada PBV. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa determinan PBV yaitu PER dan DER memberikan dampak yang lebih nyata pada penilaian perusahaan PBV dibandingkan dengan DPR dalam sampel yang dianalisis.

Setelah melakukan analisis menyeluruh terhadap konstanta yang berasal dari perhitungan 22 perusahaan manufaktur, ditentukan bahwa konstanta tertinggi dalam kerangka REM dianggap berasal dari perusahaan GOOD, dengan nilai tercatat 6.2298 pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa, dalam kaitannya dengan pilihan investasi dan pembiayaan, nilai perusahaan dari 22 perusahaan manufaktur menunjukkan nilai rata-rata tertinggi selama periode yang berlangsung dari 2021 hingga 2023. Sebaliknya, dipastikan bahwa konstanta terendah dalam kerangka REM dikaitkan dengan perusahaan TBLA, yang diukur pada 1.0973 pada tahun 2022. Ini menunjukkan bahwa *investment decision* dan pendanaan mengenai nilai perusahaan di antara 22 perusahaan manufaktur menunjukkan nilai perusahaan rata-rata terendah selama jangka waktu yang sama tahun 2021 hingga 2023.

Tabel 4. Hasil uji asumsi klasik

Uji	Koefisien	Prob. t
Normalitas	4,337	0,1144
Otokorelasi	1,497	0,2317
Heterokedastisitas	0,931	0,2312
Multikolinearitas	Variabel	Nilai VIF
	PER	1.12
	DER	1.01
	DPR	1.28

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 4, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis regresi linier berganda. Uji normalitas menunjukkan nilai koefisien 4,337 dengan probabilitas 0,1144, yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji autokorelasi dengan koefisien 1,497 dan probabilitas 0,2317 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Uji heteroskedastisitas menghasilkan koefisien 0,931 dengan

probabilitas 0,2312, yang mengindikasikan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Selain itu, uji multikolinearitas dengan nilai VIF semua variabel menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas yang serius dalam model karena nilai VIF semua variabel berada di bawah batas kritis 10. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dikatakan valid untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil uji t

Variabel	Koefisien	Prob. t	Kesimpulan
<i>Investment Decision</i>	0,1153	0,000	β_1 signifikan pada α 0,05
Keputusan Pendanaan	0,7069	0,0412	β_2 signifikan pada α 0,05
<i>Dividend Policy</i>	0,0061	0,683	β_3 tidak signifikan pada α 0,05

Hasil yang diperoleh dari uji-t yang diilustrasikan pada tabel 5 memungkinkan kesimpulan bahwa variabel *investment decision* dan *financing decision* memiliki dampak yang signifikan secara statistik pada variabel dependen pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan *dividend policy* tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Analisis regresi menunjukkan bahwa *investment decision* memiliki koefisien 0,153 disertai dengan nilai probabilitas 0.000, menunjukkan bahwa pilihan investasi yang ditingkatkan yang dibuat oleh perusahaan berkorelasi dengan peningkatan nilai variabel dependen dalam kerangka analisis ini. *investment decision* yang bijaksana dapat menjadi indikasi pemanfaatan modal yang efektif yang dimaksudkan untuk menambah nilai perusahaan. Selain itu, variabel *financing decision* menunjukkan efek yang patut diperhatikan, tercermin oleh koefisien 0,7069 dan nilai probabilitas 0,0412. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pendanaan yang bijaksana, seperti penciptaan struktur modal yang optimal, dapat mempengaruhi penilaian perusahaan dengan baik. Dengan demikian, metodologi di mana perusahaan membiayai investasinya, yang mencakup ekuitas dan utang, telah muncul sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Sebaliknya, *dividend policy* diwakili oleh koefisien 0,0061 dan nilai probabilitas 0,683, menandakan bahwa variabel ini gagal memberikan pengaruh signifikan pada tingkat 5%. Pada dasarnya, *dividend policy* yang diterapkan oleh perusahaan tidak memiliki dampak yang cukup pada variabel dependen dalam model ini. Kejadian ini mungkin berasal dari berbagai faktor, termasuk preferensi investor untuk apresiasi modal daripada distribusi dividen atau kondisi pasar yang ada yang menekankan pertumbuhan perusahaan daripada bagi hasil. Hasil ini lebih lanjut menyoroti bahwa, dalam konteks penelitian ini, *investment decision* dan pendanaan memainkan peran yang lebih penting dalam menentukan penilaian perusahaan daripada *dividend policy*. Akibatnya, bagi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai atau kemandirian operasional mereka, fokus utama harus diarahkan pada strategi investasi yang kuat dan kerangka pendanaan, sementara *dividend policy* dapat mengambil fungsi yang lebih tambahan, tidak memiliki kepentingan sentral dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pembahasan

Rasio Penghasilan Harga (PER) berfungsi sebagai metrik yang mencerminkan persepsi investor mengenai pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan. Peningkatan PER menunjukkan perkiraan pasar yang positif, menyebabkan investor cenderung membayar premi untuk setiap unit laba perusahaan. Namun, pemeriksaan yang dilakukan oleh Nandalena & Irawati (2023) menunjukkan bahwa PER tidak secara seragam memberikan efek substansial pada valuasi perusahaan, sebagaimana dinilai oleh *Price to Book Value* (PBV), terutama di sektor-sektor yang ditandai dengan fluktuasi laba yang signifikan. Sebaliknya, penelitian oleh Ayyuna et al. (2021) menggambarkan bahwa PER memberikan pengaruh menguntungkan pada

PBV dalam domain transportasi dan logistik, di mana ekspektasi pertumbuhan relatif stabil. Akibatnya, dampak PER terhadap PBV bergantung pada karakteristik spesifik industri dan konsistensi laba perusahaan.

Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) mewakili tingkat *leverage* yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai operasinya. Manajemen utang yang mahir memungkinkan organisasi untuk meningkatkan profitabilitas sambil mempertahankan likuiditas, akibatnya menciptakan nilai tambahan bagi pemegang saham (Justiro & Irawati, 2023). Investigasi oleh Salwansa dan Suhono (2022) menunjukkan bahwa *leverage* optimal dapat meningkatkan PBV dengan memperkuat kepercayaan investor. Meskipun demikian, Surono & Hadinata (2020) menekankan bahwa hubungan yang menguntungkan ini hanya berlaku dalam parameter *leverage* yang bijaksana. DER yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara DER yang tidak cukup rendah dapat menghalangi ekspansi bisnis. Selain itu, sektor yang membutuhkan investasi modal besar, seperti infrastruktur, menunjukkan ketahanan yang lebih besar terhadap DER tinggi dibandingkan dengan sektor teknologi yang lebih rentan terhadap kerentanan terkait utang (Ferniawan et al., 2024).

Rasio Pembayaran Dividen (DPR) mencerminkan metodologi korporasi untuk mendistribusikan laba di antara pemegang saham. Namun demikian, penyelidikan oleh Putra & Sari (2023) mengungkapkan bahwa DPR sering tidak memiliki efek yang signifikan atau bahkan dapat mempengaruhi PBV secara negatif. Kejadian ini berasal dari kecenderungan perusahaan dengan DPR tinggi untuk memiliki potensi pertumbuhan yang terbatas karena reinvestasi pengembalian yang tidak memadai. Sebaliknya, Rahayu et al. (2023) menjelaskan bahwa organisasi dengan DPR yang lebih rendah mendapat manfaat dari prospek ekspansi yang lebih baik, karena laba ditahan diarahkan ke inovasi atau peningkatan aset. Akibatnya, PBV lebih dipengaruhi oleh faktor penentu alternatif seperti profitabilitas dan efisiensi aset daripada *dividend policy* yang diterapkan oleh perusahaan.

Dalam banyak kasus, interaksi antara kebijakan keuangan perusahaan dan penilaiannya sebagian besar dibentuk oleh kondisi industri dan strategi pertumbuhan yang digunakan. PER dapat secara signifikan mempengaruhi PBV ketika konsistensi profitabilitas dan ekspektasi pasar selaras secara efektif (Salwansa & Suhono, 2022). DER yang dikelola dengan hati-hati memiliki kapasitas untuk menambah nilai perusahaan, meskipun secara ketat dalam batas *leverage* yang optimal. Bersamaan dengan itu, pengaruh *dividend policy* cenderung berfluktuasi, tergantung pada strategi reinvestasi laba yang diadopsi oleh perusahaan. Oleh karena itu, *investment decision*, kerangka pembiayaan, dan *dividend policy* harus disesuaikan dengan karakteristik khas industri dan ekspektasi pasar saat ini untuk secara efektif meningkatkan penilaian perusahaan (Weston & Brigham, 1990).

5. Kesimpulan

Berdasarkan temuan penyelidikan empiris terhadap pengaruh pilihan investasi, strategi pembiayaan, dan *dividend policy* terhadap penilaian perusahaan dalam sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023, beberapa kesimpulan penting dapat ditarik. Pertama, pilihan investasi, sebagaimana dinilai oleh Rasio Penghasilan Harga (PER), menunjukkan dampak positif dan signifikan secara statistik terhadap penilaian perusahaan seperti yang ditunjukkan oleh Harga ke Nilai Buku (PBV), dengan koefisien 0,153 dan nilai-p 0,000 ($\alpha < 0,05$). Kedua, strategi pembiayaan, dievaluasi melalui Debt to Equity Ratio (DER), juga menunjukkan efek positif dan signifikan pada PBV, tercermin oleh koefisien 0,7069 dan nilai-p 0,0412 ($\alpha < 0,05$). Sebaliknya, *dividend policy*, yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR), mengungkapkan tidak ada efek signifikan terhadap PBV, dibuktikan

dengan koefisien 0,0061 dan nilai-p 0,683 ($\alpha > 0,05$). Temuan ini menjelaskan bahwa, dalam industri manufaktur makanan dan minuman, *investment decision* dan pembiayaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan *dividend policy* tidak memberikan pengaruh penting sebagai variabel independen.

Daftar Pustaka

- Adhiguna, A. (2023). Pengaruh return on equity (ROE), current ratio (CR), ukuran perusahaan dan debt to equity ratio (DER) terhadap price to book value (PBV). *COMSERVA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat*, 3(07), 2490–2498.
- Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Analisis ROA dan ROE Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Negara Indonesia (BNI) Periode 2017-2021. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(1), 1–13.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2>
- Andansari, N. A., Raharjo, K., & Andini, R. (2016). Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014. *Journal of accounting*, 2(2).
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Return On Assets (Roa) Terhadap Price To Book Value (Pbv), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188–202.
- Arini, N., Askandar, N. S., & Malikhah, A. (2020). Pengaruh Price Book Value (PBV), Earning Per Share (EPS), Dan Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(05).
- Asiah, H. N., & Simamora, S. C. (2023). PENGARUH PRICE EARNING RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE PADA SUB SEKTOR TRANSPORTASI LOGISTIK DAN PENGANTARAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2021 (PER TRIWULAN. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 3(2), 114–129.
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih, S. (2021). Analisis pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), dan earning per share (EPS) terhadap return saham:(Studi empiris pada perusahaan lq-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 301–321.
- Ayyuna, R. N., Effendi, I., & Amelia, W. R. (2021). Pengaruh Leverage Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages Di Sumatera Utara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(1), 51–56.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E., & Holmås, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035–1045.
- Barbosa, F. L. S., Cabral, J. E. D. O., Nascimento, J. C. H. B. D., & Bizarria, F. P. D. A. (2022). Corporate governance, dynamic capabilities and business performance in companies listed in Brasil, Bolsa, Balcão S/A (B3 S/A. *Revista de Administração da UFSM*, 14(1), 182–201.
- Batuwael, B. A., & Waluyo, D. E. (2023). Analisis Roa, Der, Qr, Dan Eva Terhadap Pbv Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Economics and Digital Business Review*,

4(2), 347–355.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Price Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham. *Jambura Economic Education Journal*, 3(2), 116–127.
- Fadjar, A., Nugraha, A. P., & Sarifudin, D. (2021). The effect of dividend policy (dpr) and debt to equity ratio on company value (pbv) in the consumer non-cyclicals sector companies that registered in idx on period of 2017-2019. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(11), 1442–1453.
- Ferniawan, M. F., Kusumawati, A., & Madein, A. (2024). The Influence of Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), And Debt Equity Ratio (DER) On The Stock Return. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 114–130.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.
- Hulasoh, R., & Mulyati, H. (2022). Pengaruh total asset turnover, return on investment dan price earning ratio terhadap nilai perusahaan. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 180–187.
- Justiro, N. I., & Irawati, Z. (2023). Inflation, Rupiah Exchange Rates, And Interest Rates On The Financial Performance Of State-Owned Banks For 2013-2022 Period. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage Volume*, 7(2), 223.
- Lestari, D. F. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Price to Book Value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Deviden Payout Ratio (DPR). *JEKP (Jurnal Ekonomi dan Keuangan Publik)*, 9(1), 1–11.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Nandalena, C. P. N., & Irawati, Z. (2023). The Influence of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value in the LQ45 Index from 2017–2021. *International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS-22-2)*, 923–938.
- Novianti, F. D. N., Barnas, B., & Djatnika, D. (2022). Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Price to Book Value pada PT Astra International Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(3), 561–572.
- Peoples, J., Abdullah, M. A., & Satar, N. M. (2023). COVID-19 and Airline Performance in the Asia Pacific region. *Emerald Open Research*, 1(4).
- Putra, P., & Sari, E. P. (2023). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap PBV Pada Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(4), 189–202.
- Rahayu, A. E., Widasari, E., & Mudawanah, S. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi (Per), Keputusan Pendanaan (Der) Dan Kebijakan Dividen (Dpr) Terhadap Price To Book Value. *The Asia Pacific Journal of Management Studies*, 10(1).
- Roni, M. H., & Dewi, I. R. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Asset Ratio (Dar) terhadap Profitabilitas yang Diukur dengan Return on Total Assets (Roa) pada PT Energi Mega Persada Tbk Periode 2010-2014. *Jurnal Indonesia Membangun*, 14(1), 1–15.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2019). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Salwansa, F. R., & Suhono, S. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Price to Book Value (PBV). *Jurnal Mirai Management*, 7(3), 651–661.
- Saputra, F. (2022). Analysis Effect Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Price Earning Ratio (PER) on Stock Prices of Coal Companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 3(1), 82–94.
- Sari, L. A., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh EPS, DER, PBV dan NPM terhadap harga saham perusahaan properti. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(8).
- Septariani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183–195.
- Setyaningrum, D., & Hidayah, N. (2024). Pengaruh Financial Behavior, Financial Technology, dan Financial Experience terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal pada Investor Muda di Kota Magelang. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 8(2), 250–260.
- Shiyammurti, N. R., Ningsih, T., Profitabilitas, P., Dividen, K., & Perusahaan, D. K. I. T. N. (2024). Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 4(3), 189–211.
- Silva, M. Z., Rosa, M. D., Soares Júnior, R. P., & Lunardi, M. A. (2024). Risk management, hedge disclosure quality and market performance in B3's Novo Mercado Companies. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 8, 1.
- Sofyaningsih, S. dan P. H. (2021). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). *Pengaruh struktur modal (ROA, ROE dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) Pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI (Periode 2013-2016* (Vol. 7, Issue 3). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
- Souza, J. C. M., & Prado, J. W. (2024). Impact of capital structure on performance from a pecking order perspective: evidence from panel data of Brazilian publicly traded companies before and during the COVID-19 pandemic. *Revista de Gestão e Secretariado*, 15(2), 3455– 3455.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Surjanto, D., & Sugiharto, T. (2021). LQ45 stock price valuation analysis using price to book value (PBV) and price earning ratio (PER) variables from 2016-2020. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1), 205–211.
- Surono, Y., & Hadinata, A. (2020). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 5(1), 57–63.
- Utami, C. D. A. P., & Adi, S. W. (2024). Analisis Deteksi Fraudulent Financial Reporting Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 8(1), 110–120.

- Utami, W. B. (2021). Influence of Investment Decisions (PER), Policy of Dividend (DPR) and Interest Rate against Firm Value (PBV) at a Registered Manufacturing Company on Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology*, 25(1), 1972–1984.
- Weston, J. F., & Brigham, E. J. (1990). Fundamental Of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In *Penerjemah Jaka Wasana dan Kirbrandoko, Jilid 2 Edisi Kesembilan* (9th ed.). Erlangga.
- Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.