

## **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024**

**Sintia Anggraeni<sup>1</sup>, Syahla Nur Fikriyyah<sup>2</sup>, Astri<sup>3</sup>, Nafsa Qolbina Istighfari<sup>4</sup> & Alfiana<sup>5</sup>**

<sup>1</sup> Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia, 40614

Telp: 085559766373

E-mail: sintiaanggraeni@umbandung.ac.id

<sup>2</sup> Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia, 40614

Telp: 085759077734

E-mail: syahlanur@umbandung.ac.id

<sup>3</sup> Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia, 40614

Telp: 089512892715

E-mail: astrimanajemen@umbandung.ac.id

<sup>4</sup> Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia, 40614

Telp: 0895327672681

E-mail: nafsyaqoblina@umbandung.ac.id

<sup>5</sup> Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung, Indonesia, 40614

Telp: 085624209799

E-mail: alfiana.dr@umbandung.ac.id

### **RIWAYAT ARTIKEL**

Received : 2025-12-20

Revised : 2025-12-30

Accepted : 2025-12-30

### **KEYWORDS**

Capital structure

Firm value

Profitability

### **KATA KUNCI**

Nilai perusahaan

Profitabilitas

Struktur Modal

### **ABSTRACT**

*The food and beverage industry plays a crucial role in supporting national economic stability but faces substantial challenges due to raw material price volatility and heightened financial risk, particularly in the post COVID 19 period. Under these conditions, capital structure and profitability become key determinants of firm value. However, prior empirical studies report inconsistent findings, creating a research gap within the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange. This study aims to examine the effect of capital structure, measured by the Debt to Equity Ratio (DER), and profitability, proxied by Return on Assets (ROA), on firm value, represented by Price to Book Value (PBV), during the 2020–2024 period. A quantitative approach was employed using panel data regression with a Fixed Effect Model on nine firms selected through purposive sampling, based on secondary data from annual financial statements. The results indicate that DER has no significant effect on firm value, while ROA exerts a positive and significant influence. Simultaneously, both variables significantly affect firm value, with a coefficient of determination of 48.63%, supporting signaling theory by highlighting profitability as a primary signal for investors amid economic uncertainty.*

### **ABSTRAK**

Industri *food and beverage* memiliki kontribusi penting terhadap perekonomian nasional, tetapi menghadapi tekanan akibat fluktuasi harga bahan baku dan peningkatan risiko keuangan, khususnya setelah pandemi COVID-19. Dalam kondisi tersebut, struktur modal dan profitabilitas menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Namun, temuan empiris sebelumnya masih menunjukkan hasil yang

beragam, sehingga menyisakan celah penelitian pada subsektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) pada periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel *Fixed Effect Model* terhadap sembilan perusahaan terpilih berdasarkan purposive sampling dan data laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan ROA berpengaruh positif dan signifikan. Secara simultan, kedua variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien determinasi sebesar 48,63%, yang mendukung teori sinyal dalam pengambilan keputusan investor di tengah ketidakpastian ekonomi.

## 1. Pendahuluan

Industri *food and beverage* menempati posisi strategis dalam struktur perekonomian berbagai negara, termasuk Indonesia, karena perannya dalam menjaga ketersediaan pangan, menyerap tenaga kerja, serta mendorong aktivitas ekonomi. Di sisi lain, perusahaan yang beroperasi dalam sektor ini dihadapkan pada dinamika lingkungan usaha yang kompleks, seperti ketidakstabilan harga input produksi, intensitas persaingan, dan meningkatnya eksposur risiko keuangan yang berpotensi memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Dalam konteks tersebut, kebijakan pendanaan perusahaan yang tercermin dalam struktur modal yakni proporsi penggunaan utang dan ekuitas serta tingkat profitabilitas yang menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba, menjadi elemen penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja jangka panjang, yang umumnya direpresentasikan melalui indikator *Price to Book Value* (PBV). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki relevansi tinggi karena memberikan pemahaman bagi pemangku kepentingan, khususnya investor dan manajemen, mengenai implikasi keputusan keuangan terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi global, termasuk tekanan yang muncul akibat pandemi COVID-19 pada subsektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kajian mengenai struktur modal dan profitabilitas telah menjadi fokus penting dalam literatur keuangan sejak diperkenalkannya teori Modigliani–Miller (1958), yang menegaskan bahwa komposisi pendanaan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan apabila pasar berada dalam kondisi sempurna (Ainurrizka & Syafrinadina,

2025). Namun, perkembangan penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel tersebut tidak selalu menghasilkan kesimpulan yang seragam. Muliana dan Ahmad (2021) mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan berbeda disampaikan oleh Alivia et al. (2025), yang menyatakan bahwa struktur modal justru berdampak negatif dan signifikan, sementara profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Ayahu et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas menunjukkan arah hubungan positif, tetapi belum cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut mengindikasikan perlunya kajian empiris lanjutan yang lebih terfokus, khususnya pada perusahaan subsektor *food and beverage* dalam konteks pemulihan ekonomi pascapandemi. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menguji pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel digunakan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai keterkaitan antarvariabel. Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh DER terhadap PBV, (2) menganalisis pengaruh ROA terhadap PBV, dan (3) menganalisis pengaruh DER dan ROA secara simultan terhadap PBV. Diharapkan, hasil penelitian ini dapat memperkaya bukti empiris terkait penentu nilai perusahaan serta menjadi dasar pertimbangan yang relevan bagi pihak-pihak

pengambil keputusan di subsektor *food and beverage*.

**Tabel 1.** Fluktuasi rata-rata PBV, DER, ROA subsektor F&B (2020–2024)

Tahun	Rata-Rata PBV	Rata-Rata DER	Rata-Rata ROA
2020	1,02	0,14	3,06
2021	0,92	0,08	2,83
2022	0,91	0,07	2,70
2023	0,79	0,08	2,37
2024	0,84	0,08	2,74

Sebagai dasar penguatan urgensi penelitian, ditampilkan dinamika rata-rata *Price to Book Value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan subsektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Informasi pada Tabel 1 menunjukkan bahwa PBV cenderung mengalami penurunan, dari 1,02 pada tahun 2020 menjadi 0,79 pada 2023, sebelum mengalami pemulihan terbatas menjadi 0,84 pada tahun 2024. Pola tersebut mencerminkan adanya penurunan penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan dalam subsektor ini, khususnya setelah pandemi, ketika tekanan biaya produksi dan intensitas persaingan pasar meningkat secara signifikan.

Pada saat yang sama, DER cenderung stabil pada kisaran 0,07–0,14, menunjukkan bahwa perusahaan subsektor *food and beverage* pada umumnya mempertahankan kebijakan struktur modal yang konservatif. Stabilitas DER ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai perusahaan kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor profitabilitas atau kondisi eksternal dibandingkan oleh perubahan struktur modal.

Sementara itu, ROA menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan, yaitu dari 3,06 pada 2020 turun menjadi 2,37 pada 2023, sebelum naik lagi ke 2,74 pada 2024. Pola ini mencerminkan dinamika profitabilitas akibat perubahan biaya operasional, gangguan rantai pasok, serta pergeseran pola konsumsi masyarakat dalam beberapa tahun terakhir.

Pola perubahan pada ketiga indikator tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam subsektor *food and beverage* berada dalam kondisi yang menantang untuk menjaga nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris guna menilai apakah struktur pendanaan yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) serta tingkat profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan

dan konsisten terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam *Price to Book Value* (PBV) sepanjang periode pengamatan.

## 2. Tinjauan Literatur

### Signaling Theory

*Signaling Theory* muncul dari realitas adanya ketimpangan informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal. Dalam konteks ini, manajemen memiliki pemahaman yang lebih mendalam terkait kondisi operasional, capaian kinerja, serta prospek jangka panjang perusahaan dibandingkan investor dan kreditor. Perbedaan tingkat informasi tersebut berpotensi menciptakan ketidakpastian dalam proses pengambilan keputusan investasi. Untuk mengurangi kondisi tersebut, perusahaan perlu mengomunikasikan informasi yang relevan melalui berbagai sinyal, seperti penyajian laporan keuangan maupun pengumuman kebijakan strategis, agar pihak eksternal memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi dan arah perusahaan.

Bergh et al. (2014) menyatakan bahwa sinyal merupakan tindakan strategis yang dimanfaatkan manajemen untuk merepresentasikan kualitas perusahaan sekaligus menyampaikan harapan atas kinerja di masa mendatang. Penyampaian sinyal tidak hanya berperan sebagai sarana transfer informasi, tetapi juga berfungsi dalam membentuk persepsi pasar terkait tingkat risiko dan potensi imbal hasil perusahaan. Apabila sinyal yang diberikan dinilai konsisten dan dapat dipercaya, maka asimetri informasi dapat diminimalkan, yang pada akhirnya mendorong peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Penjelasan ini sejalan dengan Ayuningsih dan Goenawan (2024) yang menyatakan bahwa penyampaian informasi keuangan yang transparan dan dapat dipercaya berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan keberlanjutan usahanya. Jika perusahaan memberikan sinyal positif, misalnya melalui peningkatan profitabilitas, stabilitas struktur modal, atau kebijakan pendanaan yang tepat, maka pasar akan merespons dengan meningkatkan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

### Struktur Modal

Struktur modal merefleksikan kebijakan pendanaan perusahaan dalam mengombinasikan sumber dana yang berasal dari kewajiban dan modal pemilik untuk mendukung kegiatan operasional

maupun investasi jangka panjang. Pembahasan awal mengenai konsep ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958, yang menyatakan bahwa dalam kerangka pasar yang sepenuhnya efisien, variasi komposisi utang dan ekuitas tidak berdampak pada nilai perusahaan. Pandangan tersebut dibangun atas sejumlah asumsi, antara lain ketiadaan pajak, tidak adanya biaya kebangkrutan, serta kondisi informasi yang simetris antara pihak internal dan eksternal perusahaan.

Seiring perkembangan kajian keuangan, asumsi pasar sempurna dinilai kurang merepresentasikan realitas. Revisi terhadap teori Modigliani dan Miller dengan mempertimbangkan faktor pajak mengungkapkan bahwa pendanaan melalui utang dapat memberikan keuntungan berupa pengurangan beban pajak akibat pengakuan bunga sebagai biaya, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Atmaja, 2002; Brigham & Houston, 2011; Lau, 2022). Meskipun demikian, ketergantungan yang berlebihan pada utang juga meningkatkan risiko keuangan, sehingga perusahaan dituntut untuk menetapkan kombinasi pendanaan yang mampu menyeimbangkan manfaat pajak dan risiko yang ditanggung.

Dalam konteks penelitian ini, struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan modal sendiri. Indikator ini digunakan untuk menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal serta bagaimana kondisi tersebut memengaruhi persepsi investor dan pembentukan nilai perusahaan.

### Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas bisnis yang dijalankan secara berkelanjutan (Sutrisno, 2009; Nirawati et al., 2022). Indikator ini menggambarkan efektivitas manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah berupa laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin baik pula kinerja perusahaan, karena hal tersebut menandakan penggunaan aset dan modal yang efisien dalam menunjang operasi serta pencapaian hasil keuangan. Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dikelola.

### Nilai Perusahaan

Nilai dipahami sebagai kondisi yang memberikan manfaat atau keuntungan bagi pihak yang menerimanya, sehingga keberadaannya cenderung diharapkan ketika membawa dampak positif dalam pemenuhan berbagai kepentingan tertentu (Ningrum, 2021). Dalam konteks pasar modal, penilaian investor yang bersifat positif terhadap perusahaan akan mendorong peningkatan minat terhadap saham, yang selanjutnya tercermin pada kenaikan harga saham di pasar. Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan, karena rasio tersebut merepresentasikan perbandingan antara penilaian pasar dan nilai buku perusahaan.

### Hipotesis

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

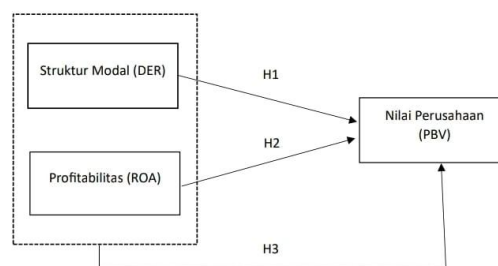
H1: Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hubungan antarvariabel tersebut, kerangka pemikiran penelitian disusun untuk menggambarkan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran



Kerangka penelitian ini menjelaskan keterkaitan antara kebijakan pendanaan dan kinerja laba terhadap pembentukan nilai perusahaan. Struktur modal yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) merepresentasikan keputusan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan, yang dapat memengaruhi tingkat risiko serta pertimbangan investor. Di sisi lain, *Return on Assets* (ROA) menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Interaksi kedua variabel tersebut diperkirakan menjadi sinyal bagi investor yang tercermin pada

perubahan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

### 3. Metode

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi data panel, mengingat analisis dilakukan dengan menggabungkan data antarperusahaan (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*) pada perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Berdasarkan karakteristik analisisnya, penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian eksplanatori karena bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dari landasan teoritis dan temuan empiris sebelumnya, sehingga mampu memberikan penjelasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan total sebanyak 102 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan sejumlah kriteria tertentu, meliputi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebelum tahun 2020, memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan konsisten selama periode pengamatan 2020–2024, berorientasi pada produk halal atau menysasar segmen pasar halal, serta termasuk dalam kelompok perusahaan dengan total aset terbesar di subsektor tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sembilan perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian.

Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, situs resmi masing-masing perusahaan, serta laman resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data yang dikumpulkan meliputi total utang, total ekuitas, laba bersih, total aset, harga saham, dan nilai buku saham. Seluruh data terlebih dahulu dihimpun dan diolah menggunakan Microsoft Excel, kemudian dianalisis lebih lanjut dengan bantuan perangkat lunak EViews.

Tahapan analisis data mencakup penyajian statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian, pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, serta pengujian hipotesis melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan

koefisien determinasi ( $R^2$ ). Model regresi data panel yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM), yang dipilih berdasarkan hasil pengujian model terbaik untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) selama periode penelitian.

### 4. Hasil

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 2.** Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROA
Mean	0.634704	0.880000	-2.668708
Median	0.790274	0.880000	-2.659260
Maximum	2.281770	1.610000	-0.510826
Minimum	-1.087672	0.130000	-4.605170
Std. Dev.	0.954629	0.368207	0.794338

Penerapan transformasi logaritma bertujuan untuk meningkatkan kualitas data dengan menekan perbedaan varians, meminimalkan potensi heteroskedastisitas, serta mengarahkan pola sebaran data agar lebih mendekati distribusi normal (Gujarati & Porter, 2009). Transformasi logaritma dilakukan pada variabel PBV dan ROA karena kedua variabel tersebut menunjukkan distribusi yang tidak normal dan bersifat sangat menceng (*skewed*), sehingga diperlukan transformasi untuk menstabilkan varians dan memperbaiki linearitas hubungan antarvariabel. Sementara itu, variabel DER tidak ditransformasikan karena merupakan rasio yang telah stabil dan tidak menunjukkan penyimpangan distribusi yang signifikan.

Berdasarkan ringkasan statistik deskriptif yang ditampilkan pada Tabel 2, variabel struktur modal/DER ( $X_1$ ) menunjukkan variasi nilai yang relatif terkendali selama periode pengamatan. Nilai DER terendah tercatat pada PT Ultrajaya Milk Industry Tbk tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi terdapat pada PT Tunas Baru Lampung Tbk tahun 2024. Nilai rata-rata DER yang diperoleh mencerminkan bahwa perusahaan subsektor *food and beverage* cenderung menggunakan kombinasi pendanaan yang seimbang antara utang dan ekuitas. Penyebaran data DER yang relatif sempit mengindikasikan bahwa kebijakan struktur modal antarperusahaan dalam subsektor ini tidak menunjukkan perbedaan yang ekstrem.

Variabel profitabilitas atau ROA ( $X_2$ ) memperlihatkan fluktuasi kinerja yang cukup beragam selama periode penelitian. Nilai ROA terendah tercatat pada PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2023, sementara nilai tertinggi terjadi pada

perusahaan yang sama pada tahun 2020. Nilai rata-rata *Return on Assets* (ROA) menunjukkan adanya tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba, terutama pada fase pemulihan pascapandemi. Perbedaan tingkat ROA antarperusahaan juga mengindikasikan variasi kemampuan operasional dalam subsektor *food and beverage*, yang mencerminkan ketidaksamaan efisiensi pengelolaan sumber daya.

Sementara itu, nilai perusahaan atau PBV (Y) menunjukkan tingkat variasi yang lebih besar dibandingkan variabel lainnya. Nilai PBV terendah tercatat pada Budi Starch & Sweetener Tbk tahun 2020, sedangkan nilai tertinggi terdapat pada Sariguna Primatirta Tbk tahun 2024. Tingginya variasi PBV mengindikasikan adanya perbedaan persepsi pasar yang cukup signifikan terhadap prospek dan kinerja perusahaan dalam subsektor ini, yang dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan maupun faktor eksternal.

### Analisis Regresi Data Panel

Penentuan model regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap untuk memastikan kesesuaian metode estimasi dengan karakteristik data. Tahap awal diawali dengan uji Chow guna membandingkan kelayakan model *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Selanjutnya, uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*, sementara uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk menilai apakah *Random Effect* lebih tepat dibandingkan *Common Effect*. Serangkaian pengujian tersebut bertujuan memperoleh model estimasi yang paling representatif dalam mengkaji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan *common effect* (Basuki & Prawoto, 2016).

**Tabel 3.** Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	46.418331	(8,32)	0.0000
Cross-section Chi-square	108.964600	8	0.0000

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square masing-masing sebesar 0.0000, yang berada di bawah batas signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Temuan ini menyebabkan hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa model *Common Effect*

merupakan model yang paling sesuai dinyatakan ditolak. Oleh karena itu, *Fixed Effect Model* (FEM) dipandang lebih tepat digunakan, karena mampu mengakomodasi perbedaan karakteristik individual pada setiap perusahaan dalam subsektor *food and beverage*.

### Uji Hausman

Pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* dilakukan melalui Uji Hausman, yang bertujuan menilai kesesuaian kedua pendekatan tersebut (Basuki & Prawoto, 2016).

**Tabel 4.** Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.453027	2	0.0241

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0241, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan *Fixed Effect Model* dinyatakan lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model*. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan memiliki keterkaitan dengan variabel independen yang digunakan dalam model.

### Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan kelayakan model *Random Effect* dan *Common Effect* (Basuki & Prawoto, 2016).

**Tabel 5.** Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	73.00044	1.385068	74.38551
	(0.0000)	(0.2392)	(0.0000)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan untuk cross-section sebesar 0.0000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0.05, sehingga *Random Effect Model* dinilai lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model*. Namun demikian, mengingat hasil Uji Chow dan Uji Hausman secara konsisten mengarah pada pemilihan *Fixed Effect Model*, maka model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan estimasi regresi dengan pendekatan tersebut, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

**Tabel 6.** Fixed Effect Model

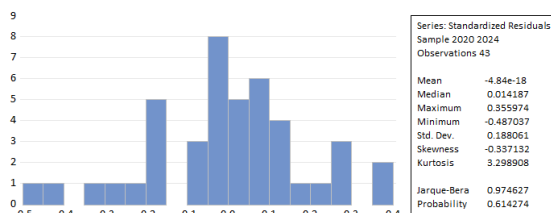
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.973066	0.324462	2.999015	0.0052
DER	0.496917	0.253965	1.956632	0.0592
ROA	0.290646	0.068720	4.229399	0.0002
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.961192	Mean dependent var	0.634704	
Adjusted R-squared	0.949064	S.D. dependent var	0.954629	
S.E. of regression	0.215451	Akaike info criterion	-0.016007	
Sum squared resid	1.485406	Schwarz criterion	0.434532	
Log likelihood	11.34415	Hannan-Quinn criter.	0.150138	
F-statistic	79.25618	Durbin-Watson stat	1.755556	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Uji Asumsi Klasik**

Dalam penerapan regresi linier menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS), pengujian asumsi klasik pada dasarnya meliputi beberapa aspek, seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, linieritas, dan autokorelasi. Namun, tidak seluruh pengujian tersebut harus diterapkan secara simultan karena pemilihannya bergantung pada karakteristik data yang dianalisis. Oleh karena itu, penelitian ini membatasi pengujian asumsi klasik pada uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, yang dinilai paling relevan dalam konteks analisis data panel. Hal ini didasarkan pada karakteristik data panel yang lebih mendekati data *cross-section* dibandingkan data *time series*, sehingga tidak seluruh asumsi klasik perlu diuji (Basuki & Prawoto, 2016).

**Uji Normalitas**

**Gambar 2.** Hasil Uji Normalitas



Hasil pengujian normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.614274, yang berada di atas tingkat signifikansi 0.05. Temuan ini mengindikasikan bahwa residual dalam model regresi telah memenuhi asumsi distribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 7.** Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	ROA
DER	1.000000	-0.500111
ROA	-0.500111	1.000000

Hasil uji multikolinearitas memperlihatkan bahwa nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah ambang batas 0.8. Kondisi tersebut menunjukkan tidak adanya korelasi yang kuat antarvariabel bebas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari permasalahan multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 8.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.092610	0.080566	1.149494	0.2589
DER	0.008464	0.063061	0.134213	0.8941
ROA	0.012284	0.017064	0.719866	0.4768

Berdasarkan Uji Glejser, seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas dan varians residual bersifat konstan.

**Uji Hipotesis**

**Uji t**

**Tabel 9.** Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.973066	0.324462	2.999015	0.0052
DER	0.496917	0.253965	1.956632	0.0592
ROA	0.290646	0.068720	4.229399	0.0002

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0592, yang melebihi tingkat signifikansi 0.05. Oleh sebab itu, struktur modal dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah koefisien regresi menunjukkan hubungan positif. Sebaliknya, profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0002, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menandakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

sehingga hipotesis terkait pengaruh profitabilitas dapat diterima.

#### Uji F

**Tabel 10.** Hasil Uji F

R-squared	0.961192	Mean dependent var	0.634704
Adjusted R-squared	0.949064	S.D. dependent var	0.954629
S.E. of regression	0.215451	Akaike info criterion	-0.016007
Sum squared resid	1.485406	Schwarz criterion	0.434532
Log likelihood	11.34415	Hannan-Quinn criter.	0.150138
F-statistic	79.25618	Durbin-Watson stat	1.755556
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil Uji F, diperoleh nilai F-statistic sebesar 79.25618 dengan tingkat probabilitas 0.000000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, yang mengindikasikan bahwa struktur modal (X1) dan profitabilitas (X2) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 11.** Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

R-squared	0.510835
Adjusted R-squared	0.486377

Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.486377. Artinya, sebesar 48.63% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 51.37% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

## 5. Diskusi

Berdasarkan hasil analisis data empiris pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0592. Angka tersebut melampaui batas signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alivia et al. (2025), yang menyimpulkan bahwa variasi struktur modal tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan hasil studi Muliana dan Ahmad (2021) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh variasi karakteristik sampel perusahaan serta perbedaan

periode pengamatan yang digunakan dalam masing-masing penelitian.

Dalam kerangka teori sinyal, karakteristik perusahaan seperti skala usaha dan kestabilan operasional memiliki peranan penting dalam membentuk persepsi pasar. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya dipersepsikan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah serta prospek jangka panjang yang lebih terjaga. Persepsi positif tersebut mendorong ekspektasi investor terhadap potensi keuntungan, baik dalam bentuk dividen maupun capital gain, sehingga meningkatkan minat beli saham yang kemudian tercermin pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Berbeda dengan struktur modal, hasil pengujian terhadap pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,0002, yang berada jauh di bawah ambang batas 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima, yang menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, sehingga menjadi indikator kinerja yang dipandang positif oleh investor. Kondisi tersebut memperkuat kepercayaan pasar dan mendorong peningkatan permintaan saham perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Muliana dan Ahmad (2021) serta Alivia et al. (2025) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mencatatkan laba bersih yang tinggi cenderung memperoleh respons pasar yang lebih baik melalui kenaikan harga saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, hasil pengujian secara simultan terhadap variabel DER dan ROA menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji F yang menghasilkan nilai F-statistic sebesar 79,25618 dengan tingkat signifikansi 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara simultan memengaruhi nilai perusahaan.

Temuan ini memperkuat hasil penelitian Muliana dan Ahmad (2021) serta Alivia et al. (2025) yang menegaskan bahwa sinergi antara kinerja profitabilitas dan pengelolaan struktur modal yang tepat berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pencapaian laba yang optimal, disertai

dengan kebijakan pendanaan yang efisien, menjadi faktor strategis dalam menarik perhatian investor, meningkatkan kepercayaan pemegang saham, serta mendukung keberlanjutan dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

## 6. Kesimpulan

Hasil estimasi menggunakan model regresi data panel pada perusahaan subsektor *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2020–2024 menunjukkan bahwa variabel struktur pendanaan yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang berarti secara individual terhadap *Price to Book Value* (PBV). Sebaliknya, kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) terbukti memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun pengujian parsial menunjukkan bahwa DER tidak signifikan, analisis secara simultan mengindikasikan bahwa kombinasi antara struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Temuan empiris tersebut menguatkan relevansi *signaling theory*, terutama dalam dinamika pasar berkembang pada periode pascapandemi. Dalam kondisi tersebut, tingkat profitabilitas menjadi indikator utama yang digunakan investor untuk menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan. Tingginya profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset, yang selanjutnya membentuk persepsi positif pasar serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dari sudut pandang praktis, hasil ini menyiratkan bahwa perusahaan subsektor *food and beverage* sebaiknya lebih menekankan pada perbaikan kinerja operasional dan efisiensi aset dibandingkan hanya berfokus pada pengaturan komposisi pendanaan, khususnya di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi.

Untuk pengembangan riset di masa mendatang, disarankan agar penelitian selanjutnya memasukkan variabel tambahan, seperti ukuran perusahaan, tingkat inovasi teknologi, kualitas tata kelola perusahaan, serta peran kebijakan dan regulasi. Selain itu, perluasan objek penelitian ke subsektor maupun sektor lain, disertai dengan periode pengamatan yang lebih panjang, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di Indonesia.

## 7. Referensi

- Ainurrizka, F., & Syafrinadina. (2025). Studi literatur mengenai peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen*, 32, 32–50. <https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jam/article/view/4124>
- Alivia, S., Husnan, L. H., & Muhtarom, Z. A. (2025). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. *Jurnal Keuangan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*, 3(3). <http://journal.unram.ac.id>
- Ayahu, E., Amalia, T. H., & Mahmud, M. (2024). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jambura Accounting Review*, 5(2), 203–216. <http://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar>
- Ayuningsih, N., & Goenawan, Y. A. (2024). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (Studi kasus pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2018–2021). *Journal Intelektual*, 3(1), 9–20. <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis (dilengkapi aplikasi SPSS & EViews)*. RajaGrafindo Persada.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). Douglas Reiner.
- Lau, E. A. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan: Sebuah kajian pustaka. *Jurnal Exchall (Economic Challenge)*, 4(1), 100–112. <https://jurnal.publikasi-untagcirebon.ac.id/index.php/exchall/article/view/237>
- Muliana, & Ahmad, S. W. A. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(2). <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/point/index>
- Ningrum, E. P. (2021). *Nilai perusahaan (konsep dan aplikasi)*. Penerbit Adab CV Adanu Abimat.



© 2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution Share Alike (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).