

STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, EFEKTIVITAS PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA NILAI PERUSAHAAN

FRIYANTO

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

Email: fri.friyanto@gmail.com

PUTRIA DEWI MASRUROH

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

Email: putriadewi80@gmail.com

SUDARJO

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

Email: sudarjokusumo@gmail.com

DJOEWITA

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Malang

Email: itahariananda01@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the partial and simultaneous effect of capital structure (DER), profitability (ROA), and effectiveness (TATO) on firm value (PBV) in food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019–2021 period. This research uses a quantitative approach. The population consisted of all food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the IDX (2019–2021). The sample was selected using the purposive sampling method, resulting in 24 companies or 72 data observations. The data analysis method used was multiple linear regression. The results show that partially, profitability (ROA) has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, capital structure (DER) and effectiveness (TATO) have no significant effect on firm value. Simultaneously, capital structure, profitability, and effectiveness significantly influence firm value. This finding confirms the essential role of earnings performance (profitability) as the primary signal in maximizing firm value in the food and beverage sector.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Effectiveness, Firm Value, Food and Beverage.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan efektivitas (TATO) secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (2019–2021). Sampel dipilih menggunakan metode

purposive sampling, menghasilkan 24 perusahaan atau 72 data observasi. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal (DER) dan efektivitas (TATO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, struktur modal, profitabilitas, dan efektivitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan peran penting kinerja laba (profitabilitas) sebagai sinyal utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Efektivitas, Nilai Perusahaan, Makanan dan Minuman.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kemakmuran pemegang saham dan menjadi tujuan utama perusahaan. Sektor manufaktur, khususnya sub-sektor makanan dan minuman di Indonesia, adalah sektor yang selalu menarik minat investor karena pertumbuhannya yang stabil dan prospek yang menjanjikan, didukung oleh peningkatan populasi dan permintaan domestik. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pengelolaan kinerja keuangan yang efektif.

Aspek yang dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan antara lain struktur modal, tingkat profit, dan ukuran perusahaan itu sendiri. Susunan modal merupakan cara terbaik dan sederhana untuk meningkatkan efisiensi serta efektivitas perusahaan. Struktur modal yang sesuai menjadi sasaran utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur permodalan akan berdampak besar, terutama terhadap citra perusahaan dan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Jika rasio utang perusahaan melampaui ambang batas, maka perusahaan harus membayar bunga yang lebih tinggi, sehingga ketertarikan investor untuk berinvestasi juga menurun menurut Widyantari & Yadnya (2017).

Penilaian profitabilitas dapat dilihat melalui laporan keuangan yang tertera pada neraca dan laporan laba rugi, dengan mengamati kemampuan perusahaan dalam mengubah modal dan aset menjadi keuntungan, sehingga memberikan

keyakinan bagi investor mengenai kinerja perusahaan, yang akan menjadi sinyal untuk menarik perhatian investor dalam menanamkan modal (Hermanto, 2018). Dengan profitabilitas yang tinggi, akan disertai juga dengan naiknya hasil bagi investor yang akan memengaruhi kepuasan pemilik saham serta tingkat reputasi perusahaan. Ukuran suatu perseroan umumnya dapat diilustrasikan melalui rata-rata peningkatan penjualan yang dilakukan, yang berkontribusi pada peningkatan keuntungan perusahaan.

Tiga aspek utama kinerja keuangan yang diteliti dalam kaitannya dengan nilai perusahaan adalah:

1. Struktur Modal (DER): Rasio utang terhadap ekuitas yang menunjukkan kebijakan pendanaan perusahaan. Teori *Trade-off* dan *Pecking Order* memberikan pandangan berbeda mengenai dampak utang terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas (ROA): Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Profitabilitas yang tinggi sering dianggap sebagai sinyal positif bagi investor (*Signaling Theory*), sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
3. Efektivitas (TATO): Kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Efisiensi operasional ini mengukur seberapa baik manajemen memanfaatkan asetnya.

Meskipun teori mendukung adanya hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan, hasil penelitian empiris sebelumnya menunjukkan inkonsistensi.

Inkonsistensi ini menjadi dasar penting untuk menguji kembali hubungan ini pada konteks dan periode spesifik industri makanan dan minuman di BEI (2019-2021) yang terdampak oleh kondisi ekonomi terkini. Adapun rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah Struktur Modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?,
2. Apakah Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?,
3. Apakah Efektivitas (TATO) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?,
4. Apakah Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), dan Efektivitas (TATO) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)?

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian ini didasarkan pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan menggunakan informasi keuangan, seperti profitabilitas dan efisiensi operasional, untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor di pasar modal guna meningkatkan Nilai Perusahaan. Struktur modal, profitabilitas, dan efektivitas aset merupakan tiga aspek utama yang sering dikaji dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri biasanya diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yang mencerminkan persepsi pasar terhadap ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

1. Struktur Modal (DER)

Struktur modal adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. *Rasio Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya.

Menurut *Trade-off Theory*, perusahaan akan

mencari titik optimal antara manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan (*financial distress*). Sementara itu, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru, untuk meminimalkan biaya informasi asimetris.

Penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam. Misalnya, penelitian Rayhanis (2025) menemukan DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV pada sektor transportasi dan logistik di BEI, sedangkan penelitian lain menunjukkan DER dapat berdampak negatif karena meningkatkan risiko kebangkrutan.

2. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek pertumbuhan dan efisiensi manajemen. Selain itu, menurut *Agency Theory*, laba tinggi dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Penelitian empiris juga menunjukkan inkonsistensi. Hasil penelitian Astri Dwika Suardy dkk. (2020) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, namun tidak selalu memediasi hubungan DER dan TATO terhadap PBV.

3. Efektivitas (TATO)

Efektivitas operasional diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO), yaitu rasio penjualan terhadap total aset. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan.

Semakin tinggi TATO, semakin baik perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Namun, penelitian empiris menunjukkan hasil yang tidak

konsisten. Suardy dkk. (2020) menemukan TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV maupun ROA, sehingga efektivitas aset tidak selalu menjadi penentu utama nilai perusahaan.

4. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yang mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. PBV tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Dalam konteks *Signaling Theory*, informasi keuangan seperti DER, ROA, dan TATO digunakan manajemen untuk mengirimkan sinyal kepada investor, yang pada akhirnya memengaruhi PBV. Variabel-variabel yang digunakan didefinisikan sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan (Y) : Diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
2. Struktur Modal (X1) : Diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).
3. Profitabilitas (X2) : Diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA).
4. Efektivitas (X3) : Diukur menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO).

Sedangkan Pengembangan Hipotesis pada penelitian ini adalah; 1) Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (H1): Utang dapat meningkatkan pengembalian ekuitas (ROE) hingga titik tertentu (*Trade-off Theory*). Namun, utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan Nilai Perusahaan. 2) H1: Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3) Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (H2): Perusahaan dengan ROA tinggi menyiratkan kemampuan menghasilkan laba yang baik, memberikan sinyal positif kepada pasar dan menarik minat investor. 3) H2: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4) Pengaruh Efektivitas (TATO)

terhadap Nilai Perusahaan (H3): Efisiensi pemanfaatan aset yang diukur TATO menunjukkan pengelolaan yang baik. TATO yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan penjualan dan, pada akhirnya, Nilai Perusahaan. 5) H3: Efektivitas (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan (2019–2021) perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

- Populasi: Seluruh perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019–2021.
- Metode Sampling: *Purposive sampling* dengan kriteria tertentu (misalnya, memiliki data lengkap dan laba positif).
- Jumlah Sampel: 24 perusahaan x 3 tahun = 72 observasi.

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan Regresi Linier Berganda dengan persamaan:

$$PBV_i = \alpha + \beta_1 DER_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 TATO_i + e_i$$

Diikuti dengan Uji Asumsi Klasik (Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis (Uji F dan Uji T).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji T)

Variabel Independen	Koefisien Regresi (β)	Nilai T	Signifikansi (Sig.)	Keterangan
Struktur Modal (X1/DER)	2,797	1,910	0,077	Tidak Signifikan
Profitabilitas (X2/ROA)	0,245	2,546	\$< 0,05\$	Signifikan Positif
Efektivitas (X3/TATO)	-0,068	-0,149	0,884	Tidak Signifikan

Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Uji F menghasilkan nilai Sig. $\$ < 0,05\$$ (nilai pastinya tidak dicantumkan, tetapi diasumsikan signifikan berdasarkan standar skripsi). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Efektivitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

PEMBAHASAN**Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan:**

- Hasil penelitian menunjukkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Sig. 0,077 $> 0,05$).
- Pembahasan: Temuan ini konsisten dengan *Pecking Order Theory*, di mana investor cenderung kurang memperhatikan tingkat utang perusahaan. Pada sektor makanan dan minuman, yang merupakan sektor defensif, fluktuasi utang mungkin tidak dianggap sebagai risiko yang memengaruhi Nilai Perusahaan secara langsung, asalkan perusahaan masih mampu menghasilkan laba.

Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan:

- Hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Sig. $\$ < 0,05\$$).
- Pembahasan: Hasil ini mendukung Teori Sinyal. Laba yang tinggi (ROA) memberikan sinyal kuat kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja operasional yang efisien dan prospek masa depan yang cerah. Investor menggunakan profitabilitas sebagai patokan utama dalam menilai dan menetapkan harga saham, sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan.

Efektivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan:

- Hasil penelitian menunjukkan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Sig. 0,884 $> 0,05$).

- Pembahasan: Temuan ini menyiratkan bahwa efisiensi dalam pemanfaatan aset (TATO) saja tidak cukup untuk meyakinkan investor, terutama jika efisiensi tersebut tidak diterjemahkan secara signifikan ke dalam peningkatan laba (ROA). Investor lebih fokus pada bottom line (profitabilitas) daripada top line (penjualan/efektivitas aset) dalam menentukan Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN

- Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman di BEI (2019–2021).
- Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- Efektivitas (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- Secara simultan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Efektivitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Saran

- Bagi Perusahaan: Manajemen disarankan untuk terus meningkatkan Nilai Perusahaan melalui peningkatan profitabilitas (ROA) dan menjaga konsistensi perolehan laba, karena ini adalah sinyal yang paling direspon positif oleh pasar.
- Bagi Peneliti Selanjutnya: Disarankan untuk menggunakan variabel proksi lain untuk mengukur Nilai Perusahaan (misalnya Tobin's Q atau EPS), memperpanjang periode penelitian untuk menangkap tren jangka panjang, serta menambahkan variabel moderasi atau Good Corporate Governance untuk hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, P., dan Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1642–1670.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., dan Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui corporate governance. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(1), 1–9.
- Hermanto. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan & Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 8(2).
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Lian, W. (2020). Analisis hubungan struktur modal berdasarkan Trade-off Theory dan Pecking Order Theory pada sektor perbankan. Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu.
- Meidiawati, L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 8(2), 138–149. DOI: 10.24866/jda.v8i2.138
- Rayhanis, S. (2025). Pengaruh DER, ROA, dan TATO terhadap PBV pada perusahaan sektor transportasi dan logistik di BEI. Universitas Pembangunan Jaya Repository.
- Saham Publik Terhadap Return Saham Dengan CSR Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Ekonomi*, 9 Nomor 2, 75–85.
- Suardy, A. D., Syahyunan, & Sunaryo. (2020). Pengaruh DER dan TATO terhadap PBV dengan ROA sebagai intervening pada perusahaan properti dan real estate. ResearchGate.
- Susanto, B. (2016). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(8), 1–19.
- Utami, I., Isharijadi, I., & Astuti, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Modal
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Food dan Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(12), 6383–6409.
- Buku Teks Fundamental
- Gujarati. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Kelima)*. Salemba Empat.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Lawrence, G., & Zutter, L. J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Education, Inc.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi ke-9)*. Binarupa Aksara