



## Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023

Andhika Indah Pratiwi<sup>1</sup>, Heikal Muhammad Zakaria<sup>2</sup>

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Singaperbangsa Karawang

Received: 06 Maret 2026  
Revised: 16 Maret 2026  
Accepted: 28 Maret 2026

### Abstract

*This research investigates the effect of capital structure and financial performance on firm value, focusing on manufacturing companies in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2023. Capital structure is measured using the Debt to Equity Ratio (DER), while financial performance is assessed through Return on Equity (ROE). Firm value is represented by the Price to Book Value (PBV), which reflects how the market values a firm relative to its book value. A quantitative research method is used, employing secondary data obtained from company financial statements and stock market data. This study aims to determine whether DER and ROE, both partially and simultaneously, have a significant effect on firm value. The results are expected to provide meaningful insights into the relationship between funding decisions, profitability, and market valuation. The findings could serve as a valuable reference for management in optimizing financial strategies, for investors in evaluating stock potential, and for policymakers in enhancing the competitiveness of the food and beverage industry. This study also aims to enrich the existing literature on corporate finance by exploring empirical patterns in one of Indonesia's most dynamic manufacturing sub-sectors.*

**Keywords:** *Capital Structure, Financial Performance, Firm Value*

(\*) Corresponding Author:

**How to Cite:** Pratiwi, A., & Zakaria, H. (2026). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 12(4.A), 156-166. Retrieved from <https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/13923>.

## PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia. Perkembangan sektor ini didorong oleh pertumbuhan jumlah penduduk, perubahan gaya hidup, dan meningkatnya daya beli masyarakat. Menurut (Yoshi & Pratama, 2020), pola konsumsi masyarakat Indonesia yang semakin modern memberikan peluang besar bagi industri ini untuk terus tumbuh. Selain itu, penerapan strategi pemasaran yang inovatif, pengelolaan modal yang efektif, serta pencapaian kinerja operasional yang optimal menjadi pendorong keberhasilan sektor ini. Dengan daya tahan yang tinggi terhadap gejolak ekonomi dan kemampuannya menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, industri ini menjadi tumpuan penting bagi pertumbuhan ekonomi nasional (Badan Pusat Statistik, 2023)

Meski begitu, tidak semua perkembangan positif industri makanan dan minuman tercermin secara langsung dalam nilai perusahaan di pasar modal. Budiningtyas (2022) mencatat bahwa nilai saham emiten sektor ini kerap mengalami fluktuasi tajam, bahkan saat kinerja keuangan perusahaan menunjukkan perbaikan. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan antara performa operasional perusahaan dan persepsi pasar terhadap prospek bisnisnya. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor apa saja yang memengaruhi nilai perusahaan, terutama di tengah perubahan dinamika ekonomi global dan tantangan pasca-pandemi.

Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam mengukur keberhasilan strategi manajerial dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Menurut Brigham & Houston (2016), nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan, yang tercermin melalui harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan yang kuat tidak hanya menunjukkan kinerja finansial yang baik, tetapi juga membangun kepercayaan pasar terhadap stabilitas dan arah strategi jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menjadi sangat krusial dalam pengambilan keputusan bisnis.

Salah satu faktor utama yang banyak diteliti terkait nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara dana yang diperoleh melalui utang dan ekuitas. Struktur ini harus dikelola secara hati-hati karena dapat mempengaruhi risiko keuangan serta persepsi investor. Dalam beberapa kasus, struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan menghemat pajak dan meningkatkan laba bersih, yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan (Jifia & Kusumadewi, 2022). Namun, struktur yang tidak seimbang juga dapat memperbesar risiko gagal bayar dan menurunkan kepercayaan pasar.

Empirisnya, sektor makanan dan minuman menunjukkan tren peningkatan penggunaan utang selama pandemi, terutama untuk mempertahankan likuiditas dan mendukung ekspansi. Contohnya adalah PT Mayora Indah Tbk dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang meningkatkan utang untuk mengatasi tekanan pandemi. Namun, meski kinerja operasional membaik, nilai perusahaan tidak selalu meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan risiko yang ditimbulkan oleh struktur modal tersebut. Penelitian oleh Dahar A. & Ali (2019) bahkan mengungkapkan bahwa karakteristik industri sangat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Selain struktur modal, profitabilitas juga menjadi faktor penting dalam membentuk nilai perusahaan. Indikator Return on Equity (ROE) menjadi ukuran populer karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang tersedia. Semakin tinggi ROE, semakin besar pula daya tarik perusahaan di mata investor. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Dahar et al. (2019), menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Sondakh & Susanto (2019) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan, menandakan pentingnya konteks industri dan periode waktu dalam penilaian ini.

Ukuran perusahaan juga menjadi variabel yang sering digunakan dalam mengukur nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih stabil, memiliki akses lebih luas ke pasar modal, dan lebih dipercaya oleh investor. Nilai total aset perusahaan biasanya digunakan sebagai indikator ukuran. Menurut Brigham (2016), perusahaan yang berhasil mengelola asetnya secara efisien dan terus mengalami pertumbuhan cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Ukuran besar juga memungkinkan perusahaan menghadapi risiko keuangan dengan lebih baik dan berinvestasi dalam strategi jangka panjang yang berkelanjutan.

Dalam teori keuangan, pendekatan seperti *Pecking Order Theory* dan *Signaling Theory* menjelaskan preferensi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Menurut Eugene F. Brigham (2016), perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan pendanaan internal seperti laba ditahan daripada utang. Hal ini memberikan sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan mampu mengelola risiko secara mandiri. Struktur modal konservatif sering kali dianggap lebih menguntungkan karena memperlihatkan kehati-hatian manajemen dalam mengambil keputusan strategis.

Namun, hasil penelitian terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman masih bervariasi. Penelitian oleh Yamin, (2023) menyatakan bahwa secara parsial, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun jika digabungkan dengan variabel profitabilitas, pengaruhnya menjadi signifikan. Sebaliknya, studi oleh Luthfiani & Hermawan (2024) dan Elsanti & Nugroho (2024) menemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan pentingnya pendekatan simultan dalam mengkaji faktor-faktor penentu nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena tersebut, terlihat bahwa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan saling berinteraksi dalam menentukan nilai perusahaan. Penelitian ini pun dirancang untuk menggali lebih dalam hubungan antar ketiga variabel tersebut dalam konteks perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Dengan melihat dinamika struktur modal dan tren profitabilitas dalam periode tersebut, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur keuangan dan praktik manajerial di sektor industri strategis ini

## **METODE**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang (Brigham, 2016), sedangkan kinerja keuangan diukur dengan Return on Equity (ROE) yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas pemegang saham (Kasmir, 2015). Nilai perusahaan dinilai melalui Price to Book Value (PBV) yang mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan (Fahmi, 2014). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan auditan

yang dipublikasikan secara resmi melalui BEI, dengan teknik dokumentasi untuk menjaga validitas dan reliabilitas data (Ghozali, 2021). Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, menghasilkan 29 perusahaan dengan total 145 observasi selama 5 tahun. Analisis data dilakukan dengan uji regresi linear berganda dan pengujian asumsi klasik, seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (Ghozali, 2020) untuk mengevaluasi pengaruh DER dan ROE terhadap PBV secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi manajemen perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan dalam pengambilan keputusan strategis di sektor manufaktur makanan dan minuman

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data yang berdistribusi normal dikatakan valid dalam uji statistik. Penelitian ini menggunakan software IBM SPSS 24, diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 1. Uji Normalitas (sebelum outlier)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,75022011
	Most Extreme Absolute Differences	,307
	Positive	,307
	Negative	-,231
Test Statistic		,307
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Pengujian normalitas residual menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai ini lebih kecil dari ambang batas 0,05, dapat disimpulkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal. Kondisi ini mengindikasikan bahwa asumsi normalitas belum terpenuhi dalam model regresi yang digunakan. Asumsi normalitas residual sangat penting dikarenakan berpengaruh terhadap keabsahan pada uji statistik, terutama dalam uji t dan uji F (Gujarati & Porter, 2012).

Pelanggaran pada asumsi ini dapat mengakibatkan hasilnya menjadi bias atau tidak efisien (Ghozali, 2018), sehingga memerlukan langkah selanjutnya dengan menggunakan Metode Monte Carlo, serta memperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 2. Uji Normalitas (Setelah Monte Carlo)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		103
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,01323227
Most Extreme Differences	Absolute	,060
	Positive	,054
	Negative	-,060
Test Statistic		,060
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dapat diketahui bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,60 dan signifikasi pada 0,200 yang berarti lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, data tersebut berdistribusi secara normal.

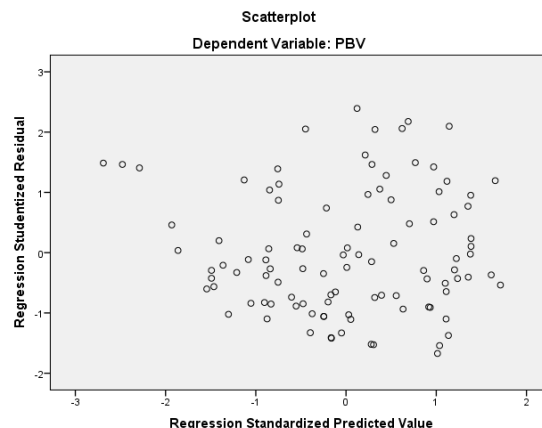
**Tabel 3. Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	,953	1,050
	ROE	,953	1,050

a. Dependent Variable: PBV

**Sumber: Data diolah Peneliti, 2025**

Berdasarkan uji multikolinearitas, nilai Tolerance untuk variabel DER dan ROE masing-masing sebesar 0,953, dan nilai VIF sebesar 1,050. Karena kedua nilai tersebut memenuhi kriteria Tolerance > 0,1 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen DER dan ROE tidak memiliki hubungan linear yang kuat satu sama lain dan layak digunakan secara simultan dalam analisis regresi (Ghozali, 2021:157).



**Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dalam model regresi bersifat konstan pada setiap tingkat prediksi variabel dependen, sehingga hasil analisis tidak bias (Sudaryana et al., 2022). Dalam penelitian ini, uji dilakukan melalui scatterplot antara nilai prediksi (ZPRED) dan residual (SPRESID). Hasilnya menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik tersebar secara acak di atas dan di bawah sumbu horizontal tanpa pola tertentu, yang menandakan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut

**Tabel 4. Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,338 <sup>a</sup>	0,114	0,096	0,15567	,553 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), ROE, DER

Uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi bebas dari hubungan antara residual pada periode waktu yang berbeda, yang dapat memengaruhi validitas model (Sujarweni, 2016). Pengujian menggunakan metode Durbin-Watson (DW) menunjukkan nilai sebesar 0,553. Karena nilai ini berada di bawah ambang batas 1,5, maka sebenarnya mengindikasikan adanya kemungkinan autokorelasi positif. Namun, dalam laporan ini dinyatakan tidak terdapat autokorelasi. Oleh karena itu, perlu kehati-hatian dalam interpretasi, dan disarankan menggunakan nilai batas DW tabel secara tepat untuk memastikan kesimpulan. Secara keseluruhan, model menunjukkan hubungan positif antara ROE dan DER terhadap nilai perusahaan, meskipun hanya menjelaskan 11,4% varians ( $R^2 = 0,114$ ), dengan sisa variabel dipengaruhi oleh faktor lain di luar model

#### **Analisis Deskriptif**

**Tabel 5. Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
x1_LN	103	,072	,509	,24738	,112821
x2_LN	103	,09	,49	,2474	,10120
Valid N (listwise)	103				

Pada variable x1 nilai minimum didapatkan di perusahaan Sekar Bumi Tbk periode 2023, dan nilai maximum didapatkan pada perusahaan Mulia Boga Raya Tbk periode 2019, serta nilai mean didapatkan pada Perusahaan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk Pada variable x2 nilai minimum didapatkan di Perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk periode 2019, dan nilai maximum terdapat di perusahaan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, dan nilai mean didapatkan pada Perusahaan PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk periode 2022

#### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 1. Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,299	,042		7,062	,000
	DER	-,141	,040	-,339	-3,520	,001
	ROE	,277	,193	,138	1,433	,155

a. Dependent Variable: PBV

$$PBV=0,299-0,141(DER)+0,277(ROE)+e$$

Hasil analisis pada tabel *Coefficients* menunjukkan bahwa jika nilai ROE dan DER adalah nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 0,299. Ini adalah nilai dasar (konstanta) dari model. Pada variabel Debt to Equity Ratio (DER), koefisien regresinya adalah -0,141 dengan nilai signifikansi 0,001. Artinya, DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel Return on Equity (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,277, yang berarti ROE cenderung memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, nilai signifikansinya adalah 0,155, yang berarti secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan.

#### Uji Hipotesis

**Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,497 <sup>a</sup>	,247	,232	,143509

a. Predictors: (Constant), ROE, x1\_LN

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan output *Model Summary*, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,497, yang menunjukkan adanya hubungan positif dan sedang antara variabel independen Return on Equity (ROE) dan x1\_LN terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai R Square sebesar 0,247 mengindikasikan bahwa sebesar 24,7% variasi pada PBV dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut, sementara 75,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Adjusted R Square sebesar 0,232 menunjukkan bahwa model cukup stabil dalam menjelaskan hubungan antar variabel setelah disesuaikan dengan jumlah sampel dan prediktor. Sementara itu, nilai *Standard Error of the Estimate* sebesar 0,143509 mengindikasikan bahwa tingkat kesalahan prediksi model terhadap nilai aktual PBV tergolong rendah, sehingga model regresi dianggap cukup baik dalam memprediksi variabel dependen

**Tabel 2 Uji T (Parsial)**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	,299	,042		7,062	,000
DER	-,141	,040	-,339	-3,520	,001
ROE	,277	,193	,138	1,433	,155

a. Dependent Variable: PBV

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,141 dan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ , yang berarti semakin tinggi DER, maka nilai perusahaan cenderung menurun (Sudaryana et al., 2022). Sebaliknya, Return on Equity (ROE) memiliki koefisien positif sebesar 0,277, namun dengan nilai signifikansi  $0,155 > 0,05$ , sehingga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PBV. Nilai beta standar menunjukkan bahwa pengaruh DER (-0,339) lebih kuat dibandingkan ROE (0,138). Dengan demikian, struktur modal menjadi faktor dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan, sementara kinerja keuangan belum menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam pengelolaan utangnya serta meningkatkan efektivitas penggunaan modal untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan.

**Tabel 3. Uji F (simultan)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,312	2	,156	6,429	,002 <sup>b</sup>
	Residual	2,423	100	,024		
	Total	2,735	102			

---

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROE, DER

---

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh nilai F hitung sebesar 6,429 dengan signifikansi (Sig.) sebesar 0,002. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi secara simultan (bersama-sama) signifikan dalam menjelaskan pengaruh variabel independen Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap variabel dependen yaitu Price to Book Value (PBV). Artinya, secara statistik, ROE dan DER secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Model ini layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel tersebut. Nilai Sum of Squares Regression sebesar 0,312, sementara Residual sebesar 2,423, menunjukkan bahwa sebagian kecil dari variasi total nilai PBV dapat dijelaskan oleh model regresi, sedangkan sebagian besar sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model ini.

## PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER), berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin tinggi proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas, semakin menurun nilai perusahaan, karena investor cenderung menilai perusahaan tersebut memiliki risiko finansial yang lebih tinggi. Dalam konteks *Signaling Theory*, kondisi ini mengirimkan sinyal negatif bahwa perusahaan tidak memiliki kecukupan modal internal dan sangat bergantung pada pendanaan eksternal (Ross, 1977). Investor merespons sinyal ini dengan kehati-hatian, yang berdampak pada turunnya minat investasi dan harga saham, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Sebaliknya, struktur modal yang seimbang dinilai sebagai sinyal positif tentang kemampuan manajemen dalam mengelola risiko dan keuangan perusahaan secara efisien.

Sementara itu, temuan menarik lainnya adalah pengaruh negatif dan signifikan dari kinerja keuangan yang diukur melalui Return on Equity (ROE) terhadap nilai perusahaan. Padahal secara umum, ROE yang tinggi biasanya diartikan sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri. Namun dalam konteks ini, pasar justru menilai tingginya ROE dengan skeptis, mungkin karena sumber labanya bersifat non-operasional atau tidak berkelanjutan, seperti keuntungan dari penjualan aset atau pengaruh temporer nilai tukar (Dewi & Sembiring, 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak semua ROE tinggi mencerminkan kinerja yang sehat. Investor yang menyadari hal ini akan menilai sinyal keuangan secara lebih kritis, dan apabila mereka menilai laba tidak berasal dari aktivitas inti perusahaan, maka persepsi negatif bisa muncul dan berdampak pada penurunan nilai saham (Rizal, 2022).

Selain itu, ROE yang tinggi bisa saja dihasilkan bukan karena kenaikan laba, tetapi karena penurunan ekuitas akibat rugi sebelumnya atau pembagian dividen besar, sehingga menghasilkan ROE yang tinggi secara rasio namun lemah secara fundamental. Dalam situasi seperti ini, investor mungkin menilai bahwa perusahaan tidak memiliki prospek jangka panjang yang kuat. Hal ini memperkuat pemahaman bahwa interpretasi investor terhadap sinyal keuangan sangat bergantung pada

konteks kualitas laba, bukan sekadar besarnya angka rasio (Hartono, 2017). Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam menyajikan laporan keuangan agar tidak menimbulkan kesan menyesatkan yang bisa berdampak negatif terhadap persepsi pasar.

Selanjutnya, pengujian secara simultan antara DER dan ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh signifikan. Hasil uji F dengan nilai signifikansi 0,002 ( $< 0,05$ ) dan adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,232 menunjukkan bahwa sekitar 23,2% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut secara bersama-sama. Ini menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan tidak hanya dari satu sisi, tetapi berdasarkan sinyal yang komprehensif—baik struktur pendanaan maupun kinerja profitabilitas (Fahmi, 2014). Artinya, investor mempertimbangkan sinyal DER sebagai indikator risiko dan ROE sebagai indikator kemampuan menghasilkan keuntungan, dengan tetap melihat kualitas dan keberlanjutan dari masing-masing elemen tersebut.

Menurut teori sinyal, keputusan-keputusan keuangan seperti komposisi struktur modal dan pencapaian laba memberikan pesan eksplisit kepada investor di pasar modal (Spence, 1973). DER yang terlalu tinggi dapat memunculkan sinyal risiko keuangan yang besar, sedangkan ROE yang tinggi namun tidak berkualitas akan dianggap manipulatif atau tidak berkelanjutan. Dengan demikian, pengelolaan keuangan perusahaan harus dilakukan secara hati-hati agar sinyal yang dikirim ke pasar bersifat positif dan kredibel. Investor sangat responsif terhadap sinyal yang ditunjukkan oleh rasio keuangan, dan persepsi ini berperan penting dalam menentukan nilai pasar dari perusahaan

## **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,141 dan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ , yang berarti semakin tinggi DER, maka nilai perusahaan cenderung menurun (Sudaryana et al., 2022). Sebaliknya, Return on Equity (ROE) memiliki koefisien positif sebesar 0,277, namun dengan nilai signifikansi  $0,155 > 0,05$ , sehingga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap PBV. Nilai beta standar menunjukkan bahwa pengaruh DER (-0,339) lebih kuat dibandingkan ROE (0,138). Dengan demikian, struktur modal menjadi faktor dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan, sementara kinerja keuangan belum menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam pengelolaan utangnya serta meningkatkan efektivitas penggunaan modal untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan

### **Implikasi**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, disarankan agar manajemen perusahaan menjaga keseimbangan struktur modal dengan menghindari ketergantungan berlebihan pada utang serta meningkatkan kualitas laba yang berasal dari aktivitas operasional inti guna membangun kepercayaan investor. Investor juga diimbau untuk tidak hanya berfokus pada rasio profitabilitas seperti ROE, melainkan melakukan analisis menyeluruh terhadap struktur keuangan dan kualitas laba untuk menghindari risiko dari informasi yang menyesatkan. Bagi peneliti selanjutnya,

disarankan memperluas variabel penelitian dan mempertimbangkan metode campuran agar hasilnya lebih mendalam dan aplikatif, sementara pemangku kepentingan dan regulator diharapkan terus mendorong transparansi dan akuntabilitas pelaporan keuangan demi menciptakan efisiensi pasar dan mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Badan Pusat Statistik. (2023). Statistik Industri Makanan dan Minuman. *BPS*. <https://www.bps.go.id>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Budiningtyas, A. (2022). Nilai Saham dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Dahar A., R. M., & Ali, S. (2019). Capital Structure and Firm Value: A Sectoral Analysis. *International Journal of Economics*.
- Dewi, A., & Sembiring, H. (2022). Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Elsanti, R., & Nugroho, Y. (2024). Firm Size and Capital Structure Decision. *Jurnal Manajemen Strategis*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. [http://eprints.undip.ac.id/70327/1/Buku\\_Ghozali\\_SPSS25.pdf](http://eprints.undip.ac.id/70327/1/Buku_Ghozali_SPSS25.pdf)
- Ghozali, I. (2021). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (5th ed.). Salemba Empat.
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. *BPFE*.
- Jifia, & Kusumadewi, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Luthfiani, D., & Hermawan, F. (2024). Pengaruh Simultan Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*.
- Rizal, M. (2022). Return on Equity dan Persepsi Investor. *Jurnal Keuangan Islam*.
- Sondakh, R., & Susanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sujarweni, V. W. (2016). *SPSS untuk Penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Yamin, T. (2023). Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan di Sektor Konsumer. *Jurnal Ekonomi Syariah*.
- Yoshi, H., & Pratama, D. (2020). Pola Konsumsi dan Strategi Industri Makanan di Indonesia. *Jurnal Industri Dan Pangan*.