

Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan

Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Corporate Value
and Capital
Management

255

Tithania Charisma Putri, Ratih Puspitasari

Program Studi Sarjana Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Bisnis Dan Informatika Kesatuan
EMail: ratih.puspitasari@ibik.ac.id

Submitted:
JUNI 2022

Accepted:
JULI 2022

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure and investment decisions through profitability on firm value in food and beverage companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. The research sample consisted of 10 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange and selected by purposive sampling. The research data is secondary data obtained from the Indonesia Capital Market Directory (ICMD) in 2018-2020. Analysis of the data used is a path analysis technique to see the effect of capital structure and investment decisions through profitability on firm value. The results showed that the capital structure had no effect on profitability; Investment decisions affect profitability; Capital structure has an effect on firm value; Investment decisions have no effect on firm value; Profitability has an effect on firm value; Capital structure, investment decisions, profitability have a simultaneous effect on firm value.

Keywords: Capital Structure, Investment Decision, Profitability, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan keputusan investasi melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipilih secara *purposive sampling*. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2018-2020. Analisis data yang digunakan adalah teknik analisis jalur (*path analysis*) untuk melihat pengaruh struktur modal dan keputusan investasi melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas; Keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas; Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Struktur modal, keputusan investasi, profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai kiprah penting bagi perekonomian suatu negara. Dengan kehadiran pasar modal akan menambah alternatif untuk investor menginvestasikan dananya. Pasar modal ialah media atau kawasan yang mempertemukan calon investor dengan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dengan melalui penjualan saham serta obligasi. Dengan adanya pasar modal, investor bisa menginvestasikan dana kepada perusahaan dengan harapan akan memperoleh *capital gain*. Perusahaan wajib mempunyai tujuan eksklusif dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global.

JIMKES

Jurnal Ilmiah Manajemen
Kesatuan
Vol. 10 No. 2, 2022
pp. 255-272
IBI Kesatuan
ISSN 2337 – 7860
E-ISSN 2721 – 169X
DOI: 10.37641/jimkes.v10i2.1437

Dalam dunia bisnis persaingan semakin kuat seiring dengan adanya kondisi perekonomian yang semakin membaik. Hal ini dikarenakan adanya tujuan perusahaan untuk menaikkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan dari profitabilitas serta nilai perusahaan. Secara awam, sebuah perusahaan memiliki dua tujuan primer yaitu maksimalisasi keuntungan serta maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Tujuan manajemen keuangan Dari Husnan dan Pudjiastuti (2006) artinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel penelitian seperti struktur modal, keputusan investasi, profitabilitas, serta nilai perusahaan. Perbedaan menggunakan penelitian sebelumnya ialah penggunaan profitabilitas menjadi variabel intervening endogen. Variabel intervening itu sendiri ialah variabel penyalur atau antara yang terletak diantara variabel bebas serta variabel terikat, sebagai akibatnya variabel bebas tak bisa langsung mempengaruhi perubahannya atau timbulnya variabel terikat. Penggunaan variabel profitabilitas sebagai intervening endogen supaya mengetahui apakah profitabilitas bisa memperkuat atau memperlemah efek struktur modal serta keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Tujuan primer perusahaan merupakan memaksimalkan laba atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, sebab di praktiknya tujuan itu senantiasa ditentukan oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012). Nilai ialah sesuatu yang diinginkan jika nilai bersifat positif pada arti menguntungkan atau menyenangkan serta memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan menggunakan nilai tersebut. Kebalikannya, nilai ialah sesuatu yang tak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tadi sebagai akibatnya nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012). Pengeluaran investasi menyampaikan frekuensi positif dari investasi pada manajer perihal pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan tiba, sebagai akibatnya menaikkan harga saham menjadi indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi menghasilkan nilai perusahaan pula tinggi (Brealey *et al.*, 2007).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh untung atau keuntungan yang maksimal, pada samping hal-hal lainnya untuk mengukur taraf laba suatu perusahaan, dipergunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal pula dengan nama rasio rentabilitas. Berdasarkan R. Agus Sartono (2010), profitabilitas ialah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Berdasarkan Kasmir (2011), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio laba atau *profitability ratios* ialah rasio yang dipergunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau artinya kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan untung selama periode tertentu (umumnya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan pada beroperasi secara efisien (Susan Irawati 2006).

Berdasarkan pendapat para pakar di atas, rasio profitabilitas artinya rasio untuk mengukur taraf efisiensi manajemen perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah laba yang dihasilkan dari penjualan serta investasi. Pada dasarnya ialah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 7,07% pada triwulan II tahun 2021. Sektor ini merupakan sumber pertumbuhan tertinggi, yaitu sebesar 1,35%. Di periode ini, sektor manufaktur sendiri mencatatkan pertumbuhan sebesar 6,91% meskipun mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19. Kementerian Perindustrian (Kemenperin) fokus mendukung sektor manufaktur untuk bangkit dari kondisi kontraksi dan kembali tumbuh positif, serta menjadi kontributor pertumbuhan perekonomian nasional. (<https://kemenperin.go.id>). Tekanan akibat pandemi Covid-19 yang masuk ke Indonesia sejak 2020, sejumlah subsektor industri tumbuh sangat tinggi pada TW II-2021.

Subsektor tersebut di antaranya industri alat angkut sebesar 45,70%, diikuti industri logam dasar 18,03%, industri mesin dan perlengkapan 16,35%, industri karet barang dari karet dan plastik 11,72%, serta industri kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 9,15%. (<https://kemenperin.go.id>).

Sektor manufaktur juga memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada triwulan II -2021, yakni sebesar 17,34%. Lima besar kontributor PDB di periode ini adalah industri makanan dan minuman sebesar 6,66%, industri kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 1,96%, industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik dan peralatan listrik sebesar 1,57%, industri alat angkut 1,46%, serta industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 1,05%. (<https://kemenperin.go.id>). Kinerja ekspor sektor manufaktur pada periode Januari-Juni 2021 tercatat sebesar USD81,06 Miliar dan mendominasi 78,80% total ekspor nasional yang mencapai USD102,87 Miliar. Terjadi surplus pada neraca ekspor-impor periode tersebut sebesar USD8,22 Miliar. (<https://kemenperin.go.id>).

Lima subsektor industri dengan nilai ekspor terbesar adalah industri makanan dan minuman (19,58%), industri logam dasar (13,78%), industri kimia, farmasi dan obat tradisional (9,28%), industri barang dari logam, komputer, barang elektronik, optik dan peralatan listrik (7,63%), serta industri tekstil dan pakaian jadi (5,86%). (<https://kemenperin.go.id>). Geliat sektor industri juga berdampak positif terhadap peningkatan investasi di sektor ini. Pada Januari hingga Juni 2021, investasi sektor manufaktur tercatat sebesar Rp167,1 triliun atau naik 28,94% dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya. Nilai investasi terbesar diberikan oleh industri logam dasar sebesar Rp56,4 triliun, industri makanan dan minuman sebesar Rp35,8 triliun, industri kimia farmasi dan obat tradisional Rp16 triliun, alat angkut Rp14,7 triliun, serta industri kertas dan barang dari kertas, percetakan dan reproduksi media rekaman sebesar Rp8,9 triliun. (<https://kemenperin.go.id>).

Sementara itu, peningkatan produk kendaraan domestik menunjang pembentukan modal tetap bruto (PMTB) yang tumbuh 7,54%. Menperin menyebut kebijakan Pemberian Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah Ditanggung Pemerintah (PPnBM-DTP) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan PMTB. Di samping itu, kebijakan PPnBM-DTP juga turut meningkatkan perdagangan dan meningkatkan penjualan sektor otomotif yang sempat tertekan sangat keras atau termasuk sektor yang hard hit saat pandemi mulai terjadi. (<https://kemenperin.go.id>). Pada triwulan II tahun 2020, volume penjualan mobil hanya 24,04 ribu unit, kemudian meningkat menjadi 187,03 ribu unit di triwulan I tahun 2021. Sedangkan pada triwulan II tahun 2021, volume penjualan mobil langsung meningkat hingga 206,44 ribu unit yang secara persentase sebesar 758,68%. Faktor pendorong pertumbuhan sektor manufaktur adalah kebijakan perpanjangan Pajak Pertambahan Nilai yang Ditanggung Pemerintah (PPN-DTP) untuk sektor properti. Penjualan properti sendiri meningkat antara 15-20%. Hal tersebut mendukung demand terhadap produk industri manufaktur pendukung sektor properti, terutama industri barang galian non-logam, seperti semen, keramik dan bahan bangunan yang mencapai 8,05%. Upaya peningkatan produktivitas sektor manufaktur yang ditempuh Kemenperin antara lain adalah pemberian Izin Operasional dan Mobilitas Kegiatan Industri (IOMKI) kepada perusahaan industri dan perusahaan kawasan industri. (<https://kemenperin.go.id>).

Kebijakan lainnya adalah implementasi Kebijakan Harga Gas untuk Industri USD6/MMbtu. Kebijakan ini terbukti mampu meningkatkan utilisasi industri, mempertahankan tenaga kerja, dan diperkirakan akan mampu meningkatkan investasi hingga Rp192 Triliun. Saat ini baru tujuh sektor yang bisa menikmati kebijakan ini, sementara itu Kemenperin sudah melakukan pembicaraan dengan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral agar bisa diperluas untuk 13 industri lainnya. (<https://kemenperin.go.id>). Meningkatkan daya saing produk dalam negeri, Kemenperin juga mendorong kebijakan Program Peningkatan Penguatan Produk Dalam Negeri (P3DN). Saat ini sudah terdapat 13.456 produk industri dengan nilai Tingkat Komponen Dalam Negeri (TKDN) lebih dari 25% yang masih berlaku sertifikatnya. Kebijakan ini

sejalan dengan penerapan Standar Nasional Indonesia (SNI) untuk mendorong penguatan industri dalam negeri. Selanjutnya, kebijakan substitusi impor 35% pada tahun 2022 yang bertujuan menurunkan impor pada industri dengan nilai impor besar, simultan dengan peningkatan utilisasi produksi seluruh sektor industri pengolahan. Substitusi impor juga menasar peningkatan investasi industri, baik investasi baru maupun perluasan, untuk produk bahan baku dan penolong, serta barang modal. (<https://kemenperin.go.id>).

Terkait *Purchasing Manager's Index* (PMI) manufaktur Indonesia yang dalam delapan bulan sebelumnya selalu berada di atas angka 50 atau di level ekspansif, Menperin menyebutkan bahwa hal tersebut menunjukkan sektor industri tetap optimis. Pada bulan Juni 2021, PMI manufaktur Indonesia masih berada pada angka 53,5. Adanya Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat yang mengakibatkan pembatasan mobilitas membuat PMI berkontraksi di angka 40,1 pada bulan Juli. (<https://kemenperin.go.id>). Kemenperin bekerja sama dengan Kementerian Kesehatan melaksanakan vaksinasi industri yang mulai dilakukan pada akhir Juli lalu. Melalui program tersebut, hingga sekitar 5.000 pekerja industri telah mendapatkan vaksinasi. Program ini ditargetkan dapat menjangkau pekerja industri di Jawa dan Bali hingga Oktober 2021. Menperin memaparkan, faktor turunnya PMI manufaktur Indonesia salah satunya juga berkaitan pengalihan bahan baku oksigen dari industri untuk membantu pasien Covid-19. Pemerintah memproyeksikan pertumbuhan ekonomi mencapai 3-4% pada triwulan III dan 4-5% di triwulan IV 2021. (<https://kemenperin.go.id>).

Struktur modal sangat krusial untuk dipahami, sebab syarat baik atau buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Maka dari itu, memahami struktur modal artinya hal krusial. Bila hutang jangka panjang perusahaan lebih banyak dibanding laba ditahan, maka perusahaan mampu mengalami kerugian yang berfokus. Struktur modal akan mengatur perimbangan tadi pada perusahaan. Brigham serta Houston (2011), struktur modal (*capital structure*) adalah kombinasi antara hutang serta ekuitas pada struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Djaswadi (2015), investasi artinya penanaman modal di aset perusahaan yang kemudian dipergunakan untuk menghasilkan barang atas jasa pada masa yg akan datang. Selanjutnya barang atau jasa yg didapatkan perusahaan tersebut dijual ke pasar sebagai akibatnya perusahaan memperoleh untung. Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan menghasilkan untung, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan yang semakin baik pada gilirannya akan menyebabkan nilai perusahaan pula meningkat. Sutrisno (2012), keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Gustiandika (2014), peluang investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada total pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa mendatang. Dalam hal ini, pilihan investasi yang diharapkan akan memberikan tingkat return yang lebih tinggi. Menurut Hartono (2015), keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang diuntuk oleh perusahaan. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis and Prodromos, 2012). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa adanya sejumlah investasi yang akan mendapat surplus jika perusahaan mampu memuntuk keputusan investasi yang tepat. Surplus yang diperoleh akan memberikan kontribusi terhadap *cash inflow*, kemudian diakumulasikan pada peningkatan profit perusahaan. Sebaliknya jika keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diartikan bahwa perusahaan memiliki defisit atas sejumlah investasi yang dilakukan sehingga akan mengurangi ekuitas dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Pada penelitiannya Afzal serta Rohman (2012), menyatakan bahwa

keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ni Luh dan I Ketut (2014), menyatakan bahwa struktur modal serta keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dari Rury (2013), menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. Pergerakan Harga Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	2018	2019	2020
1	PT. Akhasa Wira Internasional Tbk	ADES	920	1.045	1.460
2	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA	5.500	6.800	4.400
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	10.459	11.150	9.575
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	7.450	7.925	6.850
5	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	2.640	2.050	2.710
6	PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk	GOOD	1.875	1.510	1.270
7	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	1.200	1.300	1.360
8	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM	695	410	324
9	PT. Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk	ULTJ	1.350	1.680	1.600
10	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	1.375	1.670	1.785

Sumber: idx.co.id, saham.idx.com dan website masing-masing perusahaan (2021).

Pada tabel 1. menunjukkan daftar harga saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Harga saham mengalami naik-turun dari tahun ketahun, pada tahun 2019 secara bersamaan harga saham perusahaan PT. Akhasa Wira Internasional Tbk (ADES), PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), PT. Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) mengalami kenaikan harga saham, sedangkan PT. Mayora Indah Tbk (MYORA), PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), dan PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) mengalami penurunan pada tahun 2019. Pergantian periode dari tahun 2019 ke 2020 harga saham kembali mengalami perubahan, namun rata-rata harga saham mengalami penurunan ditahun 2020 di banding tahun sebelumnya. Perusahaan dengan kode saham PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) dan PT. Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk (ULTJ) mengalami penurunan harga pada tahun 2020, sedangkan PT. Akhasa Wira Internasional Tbk (ADES), PT. Mayora Indah Tbk (MYORA), PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) mengalami peningkatan harga saham. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan makanan dan minuman tersebut sehingga mengalami naik-turunnya harga saham dari tahun 2018-2020.

Pada penelitian Norma serta Aniek (2015), menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitiannya Rahmiati (2013), mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis hubungan antara struktur modal, keputusan investasi, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Bagi perusahaan, Struktur modal sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba pada investasi, sementara itu juga dapat meminimalkan risiko. Dalam rangka untuk mencapai hasil yang maksimal biaya harus minimal, termasuk biaya modal, sehingga perusahaan harus mencari alternatif

pembiayaan yang efisien untuk mencapai tujuan perusahaan, pembiayaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2006 dalam Rasyid, 2015).

Teori *trade-off* dari struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang. *Trade of theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Brealey dan Myers, 1991 dalam Nugroho, 2006).

Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan, pernyataan tersebut diperkuat oleh Chowdhury (2010), begitu juga dengan penelitian Antwi *et al.* (2012). Hubungan positif antara struktur modal dalam *trade-off theory* sejalan dengan Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, sehingga struktur modal juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Meidiawati dan Mildawati (2016), Manopo dan Arie (2016), mengemukakan hal yang sama, yang menyatakan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Namun Ogolmagai (2013) menyatakan sebaliknya, dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai profitabilitas. Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian dari Gany dan Surya (2012), Hesti dan Abriyani (2013), serta Evril dan Andhi (2015), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa di masa yang akan datang profitabilitas perusahaan akan meningkat. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang melakukan investasi, sehingga hal ini akan mengakibatkan harga saham meningkat, dan pada akhirnya akan meningkatkan juga nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian dari Safitri dan Lailatul (2014) dan Fania (2012), menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan resiko yang tinggi sehingga mengurangi kepercayaan investor, dan dapat menurunkan harga pasar saham karena tidak adanya investasi kembali yang mengakibatkan nilai perusahaan tersebut menurun.

Menurut Hidayat (2010), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Hidayat (2010), bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya. Salah satu cara pengukuran kinerja dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi tersebut sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat mengeksplotasi kesempatan memperoleh keuntungan. Hipotesis 2 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pemilik perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang relatif besar untuk

membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Kebutuhan biaya yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan akan didapat dari pinjaman dari pihak lain dalam bentuk utang. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan digunakan untuk membantu membiayai kegiatan operasionalnya agar memperoleh laba yang ditargetkan. Semakin optimal struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin tinggi laba yang diperoleh. Dalam artikel Murtianingsih (2012), juga menyatakan bahwa komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal itu akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Keputusan struktur modal yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Hipotesis 3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French (1998) dalam Afzal (2012), yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu cara pengukuran kinerja dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi tersebut sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan. Hipotesis 4: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Signalling theory, peningkatan ROE menyebabkan kenaikan permintaan saham oleh investor, sehingga nilai perusahaan meningkat. Hermuningsih (2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Penelitian Hermuningsih (2013) diperkuat oleh Ben-Naceur dan Goaid (2002), Ghosh dan Ghosh (2008), serta Chen dan Chen (2011). Analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik bagi manajemen untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Jika manajemen memaksimalkan nilai perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam satu bidang industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi-studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan dan mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas diukur dengan indikator *return on equity* (ROE). Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik. Hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan

untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Penelitian yang mendukung adalah penelitian Kusumajaya (2011) yang membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 5 Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian berdasarkan jenis informasinya adalah penelitian kuantitatif dan berdasarkan maksudnya adalah penelitian korelasi. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian ini adalah struktur modal (DER), keputusan investasi (PER), profitabilitas (ROE), dan Nilai Perusahaan (PBV). Subjek penelitian yang diteliti adalah perusahaan manufaktur pada sub sektor makanan dan minumann tahun 2018-2020. Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020 sesuai publikasi Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD). Teknik penarikan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hal ini dilakukan karena penulis ingin melakukan penelitian pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sub sektor makanan dan minuman. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang sudah *go public* dalam kelompok makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengklasifikasian ICMD (*Indonesian capital market directory*).
2. Perusahaan makanan dan minuman pada kelompok makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2018-2020.
3. Sepuluh perusahaan makanan dan minuman yang mengalami kenaikan harga saham dan memiliki data lengkap selama tahun 2018-2020.

Teknik analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*), karena terdapat satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen, yang sebelumnya dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Persamaan struktural model analisis jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Sub struktur 1: ROE} = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{PER} + \varepsilon_1$$

$$\text{Sub struktur 2: PBV} = \alpha + \beta_3\text{DER} + \beta_4\text{PER} + \beta_5\text{ROE} + \varepsilon_2$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal PER = Keputusan Investasi

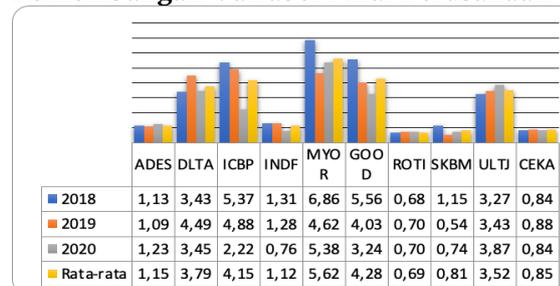
ROE = Profitabilitas PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstanta $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

ε = Error

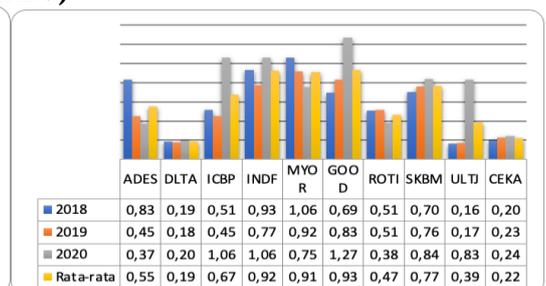
HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Variabel Nilai Perusahaan (PBV)



Sumber : Hasil Olah Data, 2022

Gambar 1 Perkembangan Nilai Perusahaan



Sumber : Hasil Olah Data, 2022

Gambar 2 Perkembangan Struktur Modal

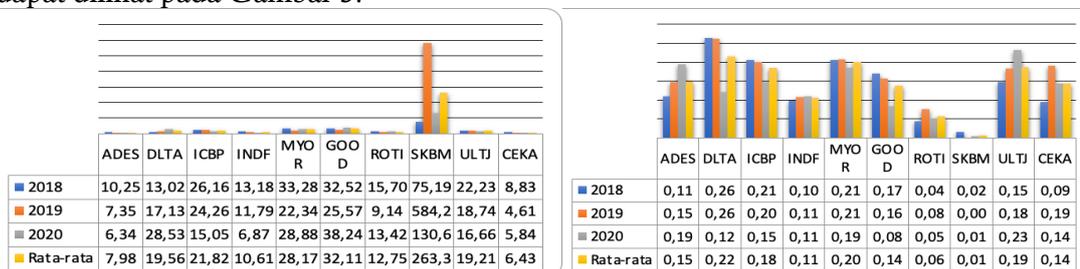
Nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *price to book value ratio* (PBV). Rasio PBV mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Dani, 2015). Hasil perhitungan PBV dapat dilihat pada Gambar 1. Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan bahwa perusahaan Makanan dan Minuman yang melakukan PBV terbesar pada tahun 2018-2020 adalah MYOR yaitu sebesar 6,86 atau 686% pada tahun 2018. Sedangkan yang melakukan PBV terendah pada tahun 2018-2020 adalah ROTI yaitu sebesar 0,70 atau 70% pada tahun 2018 dan 2019. Perusahaan yang memiliki rata-rata PBV tertinggi pada tahun 2018-2020 adalah GOOD yaitu sebesar 5,62 atau 562% sedangkan PBV yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2018-2020 adalah ROTI yaitu sebesar 0,69 atau 69%, artinya bahwa sebuah perusahaan tidak bermasalah karena memiliki rasio PBV diatas 1, dengan demikian tingginya PBV dapat dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

Perkembangan Variabel Struktur Modal (DER)

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Brigham dan Houston, 2011). Struktur modal diukur dengan *debt to equity* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Hasil Perhitungan DER dapat dilihat pada gambar 2. Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan bahwa perusahaan Makanan dan Minuman yang melakukan DER terbesar pada tahun 2018-2020 adalah PSDN yaitu sebesar 5,37 atau 537% pada tahun 2020. Sedangkan yang melakukan DER terendah pada tahun 2018-2020 adalah yaitu MYOR sebesar 0,16 atau 16% pada tahun 2018 serta ICBP dan INDF sebesar 0,16 atau 16% pada tahun 2020. Perusahaan yang memiliki rata-rata DER tertinggi pada tahun 2018-2020 adalah GOOD yaitu sebesar 0,93 atau 93% sedangkan DER yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2018-2020 adalah DLTA yaitu sebesar 0,19 atau 19% artinya perusahaan memiliki nilai DER lebih dari 1 maka perusahaan tersebut memiliki resiko keuangan yang besar, dengan demikian tingginya DER jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah. Tetapi jika dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Perkembangan Variabel Keputusan Investasi (PER)

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. Menurut Brigham dan Houston (2011), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Hasil Perhitungan PER dapat dilihat pada Gambar 3.



Sumber : Hasil Olah Data, 2022.

Sumber : Hasil Olah Data, 2022

Gambar 3 Perkembangan Keputusan Investasi Gambar 4. Perkembangan Profitabilitas

Gambar 3 menunjukkan bahwa perusahaan Makanan dan Minuman yang melakukan PER terbesar pada tahun 2018-2020 adalah SKBM yaitu sebesar 584,25 atau 58.425% pada tahun 2019. Sedangkan yang melakukan PER terendah pada tahun 2018-2020 adalah yaitu CEKA sebesar 4,61 atau 461% pada tahun 2019. Perusahaan yang memiliki rata-rata PER tertinggi pada tahun 2018-2020 adalah SKBM yaitu sebesar 263,37 atau 26.337% sedangkan PER yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2018-2020 adalah CEKA yaitu sebesar 6,43 atau 643% yang artinya bahwa Makin besar *price earnings ratio*

suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya, dengan demikian tingginya PER jika penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan. Makin besar price earnings ratio suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

Perkembangan Variabel Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total modal. Perhitungan ROE dapat dilihat pada Gambar 4. Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Makanan dan Minuman yang melakukan ROE terbesar pada tahun 2018-2020 adalah DLTA yaitu sebesar 0,26 atau 26% pada tahun 2018 dan 2019. Sedangkan yang melakukan ROE terendah pada tahun 2018-2020 adalah yaitu SKBM sebesar 0,00 atau 0% pada tahun 2019. Perusahaan yang memiliki rata-rata ROE tertinggi pada tahun 2018-2020 adalah DLTA yaitu sebesar 0,22 atau 22% sedangkan ROE yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2018-2020 adalah SKBM yaitu sebesar 0,01 atau 1% yang artinya bahwa ROE di bawah 10% memiliki ROE yang rendah, dengan demikian tingginya ROE seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari website www.idx.co.id berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman dari tahun 2018-2020. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Manufaktur selama periode 2018 sampai dengan tahun 2020 disajikan dalam tabel 2.

Tabel 2 Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	30	16.00	127.00	60.1667	32.62333
PER (X2)	30	461.00	58425.00	4220.1333	10526.87708
ROE (Y)	30	.00	26.00	13.9000	7.17443
PBV (Z)	30	54.00	686.00	259.9000	190.18872
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 23, 2022.

Berdasarkan tabel diatas menyajikan statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Dapat dilihat bahwa sampel penelitian yang berjumlah 10 perusahaan, selama 3 tahun, sehingga di peroleh 30 data yang menjadi sampel penelitian dan dapat dilakukan observasi.

1. Nilai perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 259,9000 dan standar deviasi 190,18872, dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan naik-turunnya nilai perusahaan yang kecil.
2. Struktur modal memiliki nilai *mean* adalah 6.016,67% dan standar deviasi 3.262,333%, dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan naik-turunnya struktur modal yang kecil.

- Keputusan investasi memiliki nilai *mean* sebesar 4.220,1333 dan standar deviasi 10.526,877708, dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan naik-turunnya keputusan investasi yang besar.
- Profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 1.390% dan standar deviasi 717,443%, dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan naik-turunnya profitabilitas yang kecil.

Hasil Pengujian Kualitas Data

Pada tahapan ini, analisis yang digunakan oleh penelitian analisis grafik serta analisis statistik (*Kolmogorov-Smirnov*). Hasil uji normal *probability plot* menunjukkan bahwa dari semua persamaan regresi bentuk ploting hampir mengikuti arah diagonal dan hasil uji *kolmogorov Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian dan pengujian dapat dilanjutkan. Analisis *collinearity statistic* menunjukkan nilai *tolerance* semua variabel bebas $> 0,10$, demikian pula nilai *VIF* semuanya < 10 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Grafik scatterplot menjelaskan bahwa titik-titik pada grafik tersebut menyebar tidak beraturan dan tidak membentuk suatu pola apapun diatas sumbu X dan Y, maka ini dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan pengujian dapat dilanjutkan. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson (DW)* sebesar 1,189. Berdasarkan hal tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi, karena hasil dari uji tersebut berada diantara -2 dan +2, maka ini dapat dinyatakan layak untuk digunakan dalam penelitian dan pengujian dapat dilanjutkan.

Analisis Regresi Linier Berganda (*Path Analisis*)

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	B			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-148.114	84.372					
	DER (X1)	1.610	.772	.276	2.086	.047	.944	1.059
	PER (X2)	.002	.003	.137	.948	.352	.799	1.252
	ROE (Y)	21.637	3.875	.816	5.584	.000	.775	1.291

Dependent Variable: PBV (Z)

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 23, 2022

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 3 diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_3DER + \beta_4PER + \beta_5ROE + \varepsilon_2$$

$$PBV = -148,114 + 1,610 X1 + 0,002 X2 + 21,637 Y + \varepsilon_2$$

Keterangan:

DER = Struktur Modal

PER = Keputusan Investasi

ROE = Profitabilitas

PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

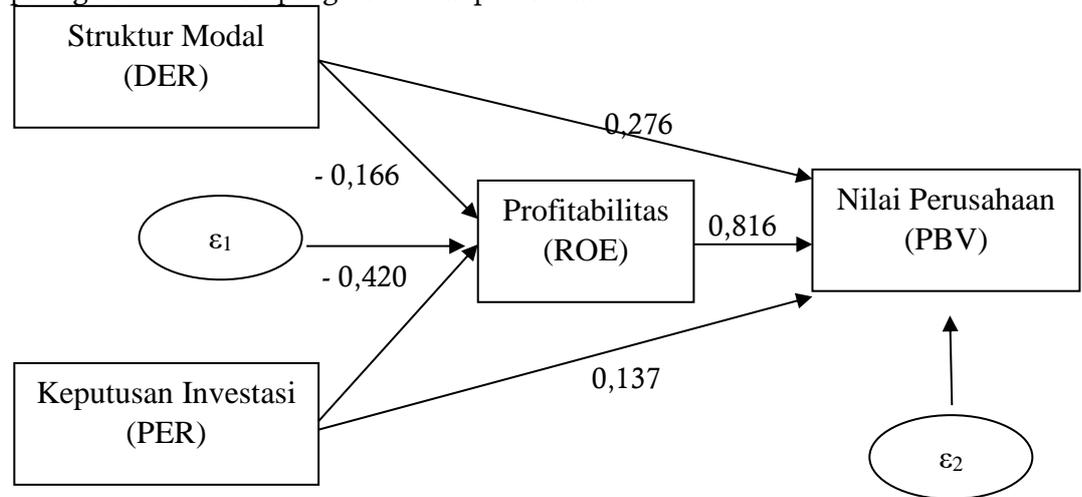
ε = Error

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

- Konstanta (α) sebesar -148,114 menunjukkan bahwa apabila Nilai Perusahaan (Z), Struktur Modal (X1), Keputusan Investasi (X2), dan Profitabilitas (Y) diasumsikan tetap atau sama dengan 0 maka Nilai Perusahaan (Z) adalah sebesar -148,114.
- Koefisien Struktur Modal (X1) 1,610 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Struktur Modal menyebabkan Nilai Perusahaan (Z) meningkat sebesar 1,610.
- Koefisien Keputusan Investasi (X2) 0,002 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Keputusan Investasi (X2) menyebabkan Nilai Perusahaan (Z) meningkat sebesar 0,002.
- Koefisien Profitabilitas (Y) 26,764 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Profitabilitas menyebabkan Nilai Perusahaan (Z) meningkat sebesar 21,637.

Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Gambar 5 menunjukkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung analisis jalur dengan melihat besarnya nilai beta untuk mengetahui variabel independen yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan.



Gambar 5 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Analisis Jalur

Pengaruh langsung struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) positif sebesar 0,276, begitu juga pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) positif sebesar 0,137. Sedangkan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) positif sebesar 0,816. Pengaruh tidak langsung struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) diperoleh dari $(\beta_1 \times \beta_5)$ yaitu $(-0,166 \times 0,816) = -0,135456$. Pengaruh tidak langsung keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) diperoleh dari $(\beta_2 \times \beta_5)$ yaitu $(-0,420 \times 0,816) = -0,34272$.

Jadi variabel struktur modal (DER) dengan $\beta = 0,276$, keputusan investasi (PER) dengan $\beta = 0,137$, dan profitabilitas (ROE) dengan $\beta = 0,816$ mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian. Adapun kesimpulan jika:

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila t hitung $>$ dari t tabel atau Sig $<$ 0,05

H_a diterima dan H_0 ditolak apabila t hitung $<$ dari t tabel atau Sig $>$ 0,05.

Tabel 4. Rekapitulasi Uji Parsial (Uji Statistik T)

Model	t hitung	Sig.	Keterangan
DER → ROE	-0,967	0,342	Tidak Signifikan
PER → ROE	-2,453	0,021	Signifikan
DER → PBV	2,086	0,047	Signifikan
PER → PBV	0,948	0,352	Tidak Signifikan
ROE → PBV	5,584	0,000	Signifikan

Sumber : Hasil Olah Data, 2022.

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel 4. dengan analisis sebagai berikut :

- Pengujian Hipotesis Pertama. Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar -0,967 dan tabel sebesar 2,0453, maka t hitung $<$ t tabel, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,342. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (0,342) $>$ (0,05) berarti H_a diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas.
- Pengujian Hipotesis Kedua. Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki nilai t hitung sebesar -2,453 dan tabel sebesar 2,0453, maka t hitung $<$ t tabel, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (0,021) $<$ (0,05) berarti H_a ditolak dan H_2

- diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
- Pengujian Hipotesis Ketiga. Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar 2,086 dan tabel sebesar 2,0453, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,047. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,047) < (0,05)$ berarti H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Pengujian Hipotesis Keempat. Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki nilai t hitung sebesar 0,948 dan tabel sebesar 2,0453, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,352. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,352) > (0,05)$ berarti H_a diterima dan H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Pengujian Hipotesis Kelima. Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 5,584 dan tabel sebesar 2,0453, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,000) < (0,05)$ berarti H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Tabel 6 Uji Koefisiensi Determinasi R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.755 ^a	.570	.520	131.75648	1.189

a. Predictors: (Constant), ROE (Y), PER (X1), DER (X2)

b. Dependent Variable: PBV (Z)

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 23, 2022.

Tabel 6 menunjukan bahwa *Adjusted R Square* untuk variabel Struktur Modal (X1), Keputusan Investasi (X2), Profitabilitas (Y), Nilai Perusahaan (Z) diperoleh sebesar 0,520. Hal ini berarti bahwa 52 % variabel Modal (X1), Keputusan Investasi (X2), Profitabilitas (Y), mampu menjelaskan variabel Nilai perusahaan (Z) sebesar 52% sedangkan sisanya sebesar 48% yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Profitabilitas (ROE)

Pada variabel struktur modal (DER) nilai t hitungnya ialah -0,967 sedangkan pada variabel ini t tabelnya ialah 2,0453. Nilai t hitung $< t \text{ tabelnya}$. Di sisi lain variabel ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,342. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,342) > (0,05)$ maka struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Oleh sebab itu H_1 ditolak, berarti bahwa struktur modal (DER) secara parsial berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda, maka tidak terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020. Penelitian ini memiliki nilai konstanta β_1 sebesar 1,610, angka tersebut artinya hasil persamaan regresi bernilai positif. Persamaan tersebut menggambarkan keadaan dimana struktur modal dengan profitabilitas searah. Berlandaskan pada hasil tersebut, seharusnya semakin besar struktur modal (DER) maka profitabilitas (ROE) juga kemungkinan semakin besar (meningkat), dan jika semakin kecil struktur modal (DER) maka profitabilitas (ROE) juga kemungkinan semakin kecil (mengecil).

Nilai koefisien determinasi penelitian ini sebesar 57% sedangkan sisanya sebesar 43% yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Penelitian ini mengasilkan rasio struktur modal (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROE) disebabkan pengaruh nilai struktur modal (DER) perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel tidak menunjukkan konsistensi karena sering terjadi peningkatan dan penurunan nilai struktur modal (DER) di setiap tahunnya selama periode 2018-2020.

Seperti yang kita ketahui, bahwa perusahaan makanan dan minuman ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat luas dari kalangan manapun. Pada periode penelitian ini terjadi fenomena *covid-19* yang mengakibatkan perusahaan harus memutar otak agar operasional perusahaan terus berjalan, salah satunya dengan cara meningkatkan nilai hutang perusahaan.

Struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE), sehingga menyebabkan besar kecil struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas (ROE) secara menyeluruh. Penyebab hal tersebut terjadi, karena pada beberapa perusahaan sampel yang mengalami kenaikan DER tetapi diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya, beberapa perusahaan sampel juga mengalami kenaikan profitabilitas (ROE) namun Struktur Modal (DER) tidak meningkat pada periode 2018-2020. Pada penelitian ini beberapa sampel perusahaan memiliki Struktur Modal (DER) yang mengalami peningkatan, namun profitabilitas (ROE) yang tidak mengalami naik atau turun (tetap). Contohnya yang terjadi pada kode perusahaan CEKA pada tahun 2019 ke 2020, Struktur Modal (DER) meningkat dari 23% ke 24% berdasarkan gambar 4.2, namun tidak diikuti dengan profitabilitas (ROE) yang turun dari 0,88 ke 0,84 berdasarkan gambar 4.4. Mengidentifikasi dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan tersebut mengalami penurunan aset yang disebabkan oleh penurunan arus kas dan pembayaran deviden. Peningkatan utang usaha perusahaan dari tahun sebelumnya guna menyeimbangkan pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi perubahan struktur modal yang bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap pengembalian atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat hutang dalam struktur modal, beban bunga akan meningkat sehingga *discretionary expense* meningkat, tetapi tidak meningkatkan profitabilitas, yaitu laba bersih dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijakan manajemen, meliputi beban operasi, beban non operasi, beban bunga, serta gaji dan upah. Dalam hal ini *discretionary expense* adalah jumlah beban usaha ditambah beban bunga. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Kusumasari dkk, (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan.

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Profitabilitas (ROE)

Pada variabel keputusan investasi (PER) nilai t hitungnya ialah -2,453 sedangkan pada variabel ini t tabelnya ialah 2,0453. Nilai t hitung $<$ t tabelnya. Di sisi lain variabel ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,021. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi ($0,021 < 0,05$) maka keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Oleh sebab itu H_2 diterima, berarti bahwa keputusan investasi (PER) secara parsial berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda, memiliki pengaruh terhadap profitabilitas (ROE) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020.

Penelitian ini memiliki nilai konstanta β_2 sebesar 0,002, angka tersebut artinya hasil persamaan regresi bernilai positif. Persamaan tersebut menggambarkan keadaan dimana keputusan investasi dengan profitabilitas searah. Berlandaskan pada hasil tersebut, seharusnya semakin besar keputusan investasi (PER) maka profitabilitas (ROE) juga kemungkinan semakin besar (meningkat), dan jika semakin kecil keputusan investasi (PER) maka profitabilitas (ROE) juga kemungkinan semakin kecil (mengecil). Contohnya yang terjadi pada kode perusahaan GOOD pada tahun 2019 ke 2020, keputusan investasi (PER) meningkat dari 35,57 ke 38,24 berdasarkan gambar 4.3, namun tidak diikuti dengan profitabilitas (ROE) yang turun dari 4,03 ke 3,24.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang semakin meningkat maka tingkat profitabilitas yang diterima pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa ada tidaknya kesempatan investasi berdampak langsung terhadap peningkatan *return on equity* (ROE) perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan mempengaruhi pada peningkatan harga saham, sehingga profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga

meningkat. Hal ini didukung peneliti terdahulu Norma Safitri (2015), yang menyatakan kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pada variabel struktur modal (DER) nilai t hitungnya ialah 2,086 sedangkan pada variabel ini t tabelnya ialah 2,0453. Nilai t hitung > t tabelnya. Di sisi lain variabel ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,047. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (0,047) < (0,05) berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh sebab itu H_3 diterima, berarti bahwa struktur modal (DER) secara parsial, memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020.

Penelitian ini memiliki nilai konstanta β_3 sebesar 1,610, angka tersebut artinya hasil persamaan regresi bernilai positif. Persamaan tersebut menggambarkan keadaan dimana keputusan investasi dengan profitabilitas searah. Berlandaskan pada hasil tersebut, seharusnya semakin besar struktur modal (DER) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin besar (meningkat), dan jika semakin kecil struktur modal (DER) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin kecil (mengecil). Contohnya yang terjadi pada kode perusahaan GOOD pada tahun 2019 ke 2020, struktur modal (DER) meningkat dari 35,57 ke 38,24 berdasarkan dari gambar 4.2, namun tidak diikuti dengan nilai perusahaan (PBV) yang turun dari 4,03 ke 3,24.

Hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*). Penentuan target struktur modal optimal merupakan salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan Sesuai dengan teori *trade off*, apabila struktur modal berada di atas target optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung Muliarti (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana dipengaruhi faktor eksternal. Sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Dengan demikian, semakin besarnya hutang semakin tinggi probabilitas kebangkrutan yang berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokoknya. Selain itu, semakin tinggi hutang, maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin besar berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur Modal adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang tanpa utang dan atau yang dapat memberikan deviden yang besar bagi pemegang sahamnya. Sebab saham merupakan sumber dana yang paling tinggi ongkosnya, sehingga keberadaan utang yang seimbang dengan kebutuhan dan kemampuan perusahaan justru dapat mengurangi beban perusahaan akibat tingginya ongkos penerbitan saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kusumajaya (2011) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jahiril Hoque, dkk (2014), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Aleksandr Klimenok (2014) dan Wijaya dan Norma Wahyuati (2015),

yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel keputusan investasi (PER) nilai t hitungnya ialah 0,948 sedangkan pada variabel ini t tabelnya ialah 2,0453. Nilai t hitung $<$ t tabelnya. Di sisi lain variabel ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,352. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,352) > (0,05)$ berarti H_0 diterima dan H_4 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh sebab itu H_4 ditolak, berarti bahwa keputusan investasi (PER) secara parsial, maka tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020.

Penelitian ini memiliki nilai konstanta β_4 sebesar 0,002, angka tersebut artinya hasil persamaan regresi bernilai positif. Persamaan tersebut menggambarkan keadaan dimana keputusan investasi dengan profitabilitas searah. Berlandaskan pada hasil tersebut, seharusnya semakin besar keputusan investasi (PER) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin besar (meningkat), dan jika semakin kecil keputusan investasi (PER) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin kecil (mengecil). Contohnya yang terjadi pada kode perusahaan GOOD pada tahun 2019 ke 2020, keputusan investasi (PER) meningkat dari 35,57 ke 38,24, namun tidak diikuti dengan nilai perusahaan (PBV) yang turun dari 4,03 ke 3,24

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa keputusan investasi memiliki hubungan positif dan namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan *discretionary expense* di masa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research* dan *development*. Pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dalam hal ini pertumbuhan aset dan prospek kapitalisasi nilai pasar saham yang diharapkan di masa yang akan datang. Kaestner dan Liu (1998) dalam Dadri (2011) mengatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo, dkk (2013) dan Kusumajaya (2011) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diterima pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Pada variabel profitabilitas (ROE) nilai t hitungnya ialah 5,584 sedangkan pada variabel ini t tabelnya ialah 2,0453. Nilai t hitung variabel ini lebih besar dari t tabelnya. Di sisi lain variabel ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi $(0,000) < (0,05)$ berarti H_0 ditolak dan H_5 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh sebab itu H_5 diterima, berarti bahwa profitabilitas (ROE) secara parsial, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020.

Penelitian ini memiliki nilai konstanta β_5 sebesar 21,637, angka tersebut artinya hasil persamaan regresi bernilai positif. Persamaan tersebut menggambarkan keadaan dimana

profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan (PBV) searah. Berlandaskan pada hasil tersebut, seharusnya semakin besar profitabilitas (ROE) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin besar (meningkat), dan jika semakin kecil profitabilitas (ROE) maka nilai perusahaan (PBV) juga kemungkinan semakin kecil (mengecil). Contohnya yang terjadi pada kode perusahaan INDF pada tahun 2018 ke 2019, profitabilitas (ROE) meningkat dari 10% ke 11%, namun tidak diikuti dengan nilai perusahaan (PBV) yang turun dari 1,31 ke 1,28.

Profitabilitas diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Investor yang tertarik dengan *return on equity* (ROE) yang tinggi akan membeli saham dan meningkatkan permintaan saham. Profitabilitas (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Semakin besar hasil profitabilitas (ROE) maka kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih. Akan tetapi, tidak semua perusahaan akan membagikan labanya ke pemegang saham. Untuk tumbuh dan berkembang, perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk sumber pembiayaan di masa yang akan datang selain sumber dana dari hutang dan ekuitas perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat, manajer akan menggunakan laba bersih untuk mengembangkan usahanya dan melakukan ekspansi ketimbang membagikan laba kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kusumajaya (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut :

1. Struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
2. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
3. Struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
4. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
5. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*.
- [2] Apriliyanti, V., Hermi., dan Herawaty, V. 2019. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kesempatan Investasi terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*.
- [3] Ardianti Fajriana dan Denies Priantinah. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- [4] Artini, Luh Gede Sri dan Anik Puspaningsih, Ni Luh. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.

- [5] Ayuningtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividend dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- [6] Dadri, P.T. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- [7] Hamid. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Progress STIE RAJAWALI*.
- [8] Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- [9] Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010: 457-479.
- [10] Kallapur, S., dan M.A Trombley. (1999). The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting* Mei: 505-519.
- [11] Kartini dan Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- [12] Kusumajaya, D.K.O. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- [13] Kusumasari, Artini, dan Nitiyasa. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan di PT Telekomunikasi Selular. *Jurnal bisnis dan akuntansi* 13(1).
- [14] Munawir, Mahfudnurnajamuddin, dan Suryanti Suryanti. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Indonesia*.
- [15] Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda. 2012. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- [16] Norma Safitri (2015), "Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- [17] Permatasari, Diana dan Devi Farah Azizah. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- [18] Prasetyo, D., Z.A. Zahroh, dan D.F. Azizah. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- [19] Savitri, E., U. Salim, A. Thoyib, dan Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- [20] Simatupang, Malina Eva. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- [21] Suguhen. 2003. Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. Disertasi. (online), (www.google.com).