

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Serta Dampak Mediasi Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman Indonesia 2020-2022

Deva Adalia

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

osc-account.deva.a.20@ukwms.ac.id

Y. Djoko Sukoco

djoko.sukoco@ukwms.ac.id

Alamat: Jl. Kalisari Selatan No.1 Kalisari, Pakuwon City, Kec. Mulyorejo, Surabaya, Jawa Timur

Korespondensi penulis: osc-account.deva.a.20@ukwms.ac.id

Abstract: This research seeks to examine the influence of capital structure on the valuation of food and beverage companies within the sub-sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange during the time frame of 2020-2022, with the inclusion of profitability as a mediating factor. Employing a quantitative approach, the study utilizes a purposive sampling method to select 29 samples from a population of 42 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis of hypotheses is conducted through simple linear regression, multiple linear regression, and the *sobel test*. The results of the study indicate that capital structure positively impacts profitability, influences company value in a negative manner, profitability does not directly affect company value, and profitability does not act as a mediator in the relationship between capital structure and company value.

Keywords: *capital structure, profitability, company value*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indonesia periode 2020-2022 dan menyertakan profitabilitas menjadi variabel *intervening*. Penelitian kuantitatif, dengan metode penentuan sampel *purposive sampling* 29 sampel dari 42 populasi perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear sederhana, regresi linear berganda dan *sobel test*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, struktur modal berdampak pada nilai perusahaan dengan arah negatif, profitabilitas tidak berdampak pada nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak dapat menjadi mediasi dampak struktur modal pada nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan

1. LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian di Indonesia dinamis mengikuti perekonomian global. Pandemi *Covid-19* tahun 2020 membuat perekonomian global memburuk dan berdampak pada perekonomian di Indonesia. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), *Product Domestic Bruto (PDB)* Indonesia mencapai Rp.15.434 triliun, serta *PDB* per kapita Rp.57 juta pada tahun 2020. Pertumbuhan perekonomian Indonesia di triwulan pertama tahun 2020 sebesar 2,97% menurun dibandingkan capaian triwulan pertama tahun 2019 sebesar 5,07%. Triwulan kedua tahun 2020, *PDB* Indonesia mengalami pertumbuhan sebesar 4,19% dan triwulan ketiga naik sebesar 5,05%. Sedangkan triwulan keempat juga mengalami kenaikan sebesar 2,19% (bps.go.id).”

Sektor makanan dan minuman mengalami penurunan laba, pada tahun 2020, akibat dari pandemi *Covid-19*. Perusahaan yang bergerak pada bisnis makanan dan minuman mengalami penurunan laba yang cukup signifikan karena pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang ditetapkan oleh pemerintah, sehingga distribusi produk terhambat. Penurunan laba perusahaan berpengaruh pada turunnya nilai perusahaan (Juniar., Puspita., Frida. 2020). PT Garudafood Putra Putri Jaya yang merupakan satu perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Adanya imbas dari *Covid-19*, PT Garudafood (GOOD) mengalami penurunan laba bersih 28,79% pada tahun 2020 sebesar Rp.297,67 miliar. Penurunan keuntungan bersih menyebabkan laba per lembar saham turun menjadi Rp.40,34 per saham menjadi Rp.28,73 per saham. Pada bulan September 2020, PT Garudafood (GOOD) mencatat adanya tingkat penurunan penjualan 9,52% sebesar Rp.5,74 triliun, sedangkan periode tahun sebelumnya Rp.6,34 triliun. Pada bulan Oktober tahun 2022, PT Garudafood (GOOD) menerima fasilitas kredit dari Bank Negara Indonesia (BNI). Fasilitas kredit yang diberikan oleh Bank Negara Indonesia (BNI) kepada perusahaan adalah tanpa jaminan kebendaan (*clean basis*), dengan suku bunga JIBOR 1 bulan +1,3% sebesar Rp.250 miliar. Tujuan dari kredit tersebut adalah untuk membayar kembali (*refinancing*) biaya belanja modal atau *capital expenditure* tahun 2021 dan tahun berikutnya, serta untuk biaya operasional PT Garudafood (GOOD). Upaya untuk mencapai terobosan yang lebih baik dalam hal efisiensi dan menjaga kualitas bisnis, PT Garudafood (GOOD) menggunakan kredit di Bank Negara Indonesia (BNI). Tujuan pendanaan ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham (cnbcindonesia.com).

Nilai perusahaan adalah ukuran investor dalam pertimbangan keputusan investasi. Nilai perusahaan mencerminkan kualitas dari nilai yang dimiliki perusahaan (Ubaidillah, 2020). Nilai perusahaan dapat menjadi ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dengan mempertimbangkan prospek operasi di masa depan. Perusahaan memerlukan struktur modal optimal untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan, dengan meningkatkan keuntungan perusahaan dan nilai investasi pemegang saham. Kebutuhan dana perusahaan dapat dipenuhi dengan ekuitas terdiri dari modal saham, keuntungan yang tidak dibagikan atau laba ditahan, serta dana cadangan. Perusahaan juga dapat mempertimbangkan pendanaan dari luar yaitu utang (*debt financing*). Nilai perusahaan yang tinggi dapat dipengaruhi oleh profitabilitas atau tingkat keuntungan perusahaan. Tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi menjadi indikator bahwa efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan mengelola keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Tumangkeng, 2018).

2. KAJIAN TEORITIS

Trade Off Theory

Trade Off Theory salah satu teori dalam pembiayaan perusahaan yang dapat dijadikan dasar dalam penentuan struktur modal perusahaan. *Trade Off Theory* menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan manfaat pajak yang dikurangi bunga utang, namun berakibat pada meningkatnya potensi kebangkrutan perusahaan karena menggunakan utang, (Brigham dan Houston, 2011:183). Perusahaan yang memilih sumber dana berasal dari utang karena menganggap mampu memenuhi kewajiban dikemudian hari (Krisda,dkk., 2022). *Trade off theory* menyatakan bahwa laba dan *leverage* memiliki korelasi positif dimana laba perusahaan mengalami peningkatan karena perusahaan menggunakan *leverage* atau utang pada perusahaan yang meningkat. Menurut *trade off theory*, jika komposisi ekuitas dan utang pada struktur modal perusahaan masih berada di bawah komposisi optimal, peningkatan penggunaan utang dalam struktur perusahaan bermanfaat untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi penambahan utang dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, jika komposisi ekuitas dan utang pada struktur modal sudah berada di atas komposisi optimal. Pada saat titik target optimal struktur modal belum optimal atau belum tercapai, berdasarkan asumsi *trade off theory* maka utang berdampak positif pada nilai perusahaan dan struktur modal dapat diubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal (Reskiana, 2018).

Signalling Theory

Signalling theory menunjukkan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal prospek perusahaan kepada investor (Brigham dan Houston, 2019:500). *Signalling theory* merupakan suatu sinyal dari manajemen kepada investor, sebagai indikasi tentang kondisi perusahaan yang baik di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2016:184). *Signalling theory* menunjukkan upaya bahwa manajer berupaya memberikan informasi kepada investor, dengan demikian tidak terjadi asimetri informasi atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer dan investor. Investor akan memilih perusahaan yang baik atau memiliki prospek baik di masa depan ketika ingin menanamkan modalnya. Perusahaan diharapkan mampu mengelola sumber dayanya, sehingga dapat meningkatkan nilainya. Peningkatan nilai perusahaan dapat mendorong investor serta calon investor untuk membeli saham perusahaan. Peningkatan minat untuk membeli saham perusahaan dapat

berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan, sehingga dengan demikian nilai perusahaan juga meningkat. *Signalling theory* dapat memperjelas bahwa pada dasarnya laporan keuangan yang dimiliki perusahaan dapat memberikan pertanda baik atau buruk kepada para investor. Informasi dalam laporan keuangan menjadi sinyal yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan reaksi pasar pada perusahaan. (Wijaya dan Viriany, 2021).

3. METODE PENELITIAN

a. Desain Penelitian

Studi berkaitan dengan sebab-akibat komparatif, mengeksplorasi hubungan sebab-akibat (Paramita dan Rizal, 2019:14). Memanfaatkan model analisis jalur di samping metode uji Sobel mencirikan studi khusus ini. Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif, memanfaatkan data sekunder yang diambil dari annual report (laporan tahunan) perusahaan yang diperoleh dari situs BEI atau <https://www.idx.co.id/>. Fokus penelitian ini adalah pada populasi perusahaan yang beroperasi dalam sub-sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 hingga 2022.

Pada penelitian ini mengeksplorasi variabel independen struktur modal, dan variabel dependen nilai perusahaan, sebagai variabel yang dijelaskan perubahannya oleh variabel independen. Variabel profitabilitas digunakan sebagai variabel mediasi hubungan antara variabel struktur modal dan nilai perusahaan..

b. Variabel Penelitian

1) Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2) Profitabilitas

Pada penelitian ini proksi profitabilitas diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2018:202):

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value (PBV)*. Rumus untuk menghitung *Price to Book Value (PBV)*:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{stock price}}{\text{BPVS}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas distribusi data menunjukkan nilai probabilitas, signifikansi 0,060, dapat diartikan lebih besar dari nol koma nol lima ($>0,05$), maka data terdistribusi normal. Uji autokorelasi dengan metode *Durbin Watson (DW)* dan didapatkan nilai DW sebesar 1,754. Apabila dibandingkan dengan tabel *Durbin Watson*, sampel penelitian 87 sampel, maka menunjukkan $dU < d < 4 - dU$, artinya tidak ditemukan autokorelasi pada penelitian ini. Hasil Uji multikolinearitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independent (X) memiliki nilai *tolerance* di atas nol koma sepuluh ($>0,10$) dan VIF kurang dari nol koma sepuluh ($<0,10$), maka tidak ditemukan adanya gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas penelitian ini menunjukkan nilai variabel struktur modal bernilai 0,227, variabel profitabilitas bernilai 0,739 dan nilai signifikansi lebih dari $>0,05$. Nilai yang diperoleh menunjukkan bahwa model regresi tidak menunjukkan heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Tujuan analisis regresi linear sederhana adalah menentukan dampak struktur modal terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil uji, diperoleh persamaan regresi sederhana sebagai berikut:

$$ROA = -0,007 + 0,170 \text{ DAR} + e$$

Nilai konstanta persamaan regresi sederhana menunjukkan angka sebesar -0,007, yang berarti bahwa jika variabel DAR bernilai nol, maka ROA akan turun senilai 0,007. Koefisien regresi DAR menunjukkan angka senilai 0,170, artinya setiap pertambahan satu satuan variabel DAR, dan variabel yang lain konstan, maka nilai ROA akan naik sebesar 0,170.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan mengetahui dampak variabel struktur modal dan variabel profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji, diperoleh persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$PBV = 9,256 - 8,503 \text{ DAR} - 7,145 \text{ ROA} + e$$

Nilai konstanta persamaan regresi berganda pada tabel 4.10 di atas, menunjukkan angka sebesar 9,256, yang berarti bahwa jika variabel DAR dan ROA bernilai nol, maka nilai PBV sebesar 9,256. Koefisien regresi DAR menunjukkan angka sebesar -8,503, artinya penambahan

satu satuan variabel DAR, dan variabel yang lain konstan, maka nilai PBV akan turun sebesar 8,503. Koefisien regresi ROA menunjukkan angka sebesar -7,145, artinya setiap kenaikan satu satuan variabel ROA, sedangkan variabel yang lain konstan, maka nilai PBV akan turun sebesar 7,145.

Uji Hipotesis

Pada penelitian ini, hipotesis pertama, kedua, dan ketiga menggunakan analisis uji t (uji secara parsial), mengeksplorasi dampak setiap variabel bebas atau independen terhadap variabel terikat atau dependen, dapat ditunjukkan memeriksa signifikansi koefisien masing-masing variabel secara parsial. Jika tingkat signifikansi sebesar $<0,05$, maka variabel independen berdampak pada variabel dependen (Ghozali, 2021:148). Pada penelitian ini sampel data sejumlah 87 data, maka nilai t tabel dapat diketahui dari jumlah data sampel (n) dikurangi dengan jumlah variabel independen penelitian (k), sehingga $n - k = 87 - 2 = 85$, dengan tingkat signifikansi 5% maka didapatkan nilai sebesar 1,663 dari t tabel. Tabel 4.9 dan 4.10 menunjukkan angka hasil uji statistik t (parsial):

1. H_1 : Terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap profitabilitas.

Berdasarkan tabel 4.9 uji linear sederhana, nilai signifikansi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sebesar 0,008, artinya nilai probabilitas atau signifikansi lebih kecil dari 0,05. T hitung sebesar 2,701 ($2,701 > 1,663$), artinya lebih tinggi dari nilai t tabel yaitu 1,633 yang diperoleh dari nilai df sebesar 85 dengan signifikansi 0,05, maka menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga hipotesis pertama dapat diterima.

2. H_2 : Terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.10 uji linear berganda, nilai signifikansi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,029, artinya nilai signifikansi kurang dari 0,05. T hitung sebesar $-2,222$ ($-2,222 < 1,663$), artinya lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 1,663 yang diperoleh dari nilai df sebesar 85 dengan signifikansi 0,05, maka menunjukkan bahwa struktur modal berdampak pada nilai perusahaan, dengan arah pengaruh negatif.

3. H_3 : Terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.10 hasil uji regresi berganda menunjukkan angka signifikansi variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,261, artinya nilai signifikansi $<0,05$. T hitung sebesar $-1,132$ ($-1,132 < 1,663$), artinya kurang dari angka t tabel 1,663 yang diperoleh dari nilai df sebesar 85 dengan signifikansi 0,05, maka menunjukkan profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Pada penelitian ini, hipotesis keempat diuji menggunakan metode *Sobel*. *Sobel test* bertujuan mengeksplorasi apakah hubungan antara variabel struktur modal dan nilai perusahaan melalui mediasi profitabilita, (Krismeniary, 2020). Variabel mediasi (M) dapat dinyatakan sebagai variabel yang memediasi variabel X dan Y jika memenuhi kriteria sebagai berikut, (Asyorori dan Andani, 2023):

1. Apabila variabel bebas atau independen (X) berdampak signifikan terhadap variabel mediasi (M)
2. Apabila variabel bebas atau independen (X) berdampak signifikan terhadap variabel terikat atau dependen (Y)
3. Apabila variabel mediasi (M) berdampak signifikan terhadap variabel terikat atau dependen (Y)

Uji *sobel* bertujuan membuktikan apakah profitabilitas berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji *sobel*, diperoleh nilai signifikansi dampak profitabilitas pada nilai perusahaan sebesar 0,261, yang menunjukkan bahwa angka signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji linear dan uji *sobel*, diperoleh angka untuk acuan penghitungan. Berikut tabel acuan penghitungan uji *sobel*:

Tabel Acuan Penghitungan Sobel Test

	B	Std. Error
Struktur modal terhadap profitabilitas	0,170 (a)	0,063 (Sa)
Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	-7,145 (b)	6,311 (Sb)

Sumber : data diolah, 2024.

Selanjutnya, dilakukan uji mediasi *sobel* dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(-7,145^2 \times 0,063^2) + (0,170^2 \times 6,311^2) + (0,063^2 \times 6,311^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(-7,145^2 \times 0,063^2) + (0,170^2 \times 6,311^2) + (0,063^2 \times 6,311^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{51,054994 + 39,857621 + 39,83269}$$

$$S_{ab} = \sqrt{130,745305}$$

$$S_{ab} = 11,434$$

$$Z = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$Z = \frac{0,170x(-7,145)}{11,434}$$

$$Z = 0,1062$$

Hasil *sobel test* diperoleh besarnya nilai S_{ab} sebesar 11,434. Berdasarkan hasil uji *sobel*, didapatkan nilai z sebesar -0,1062 kurang dari tabel t sebesar 1,663, maka menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak menjadi pemediasi pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t dan *sobel test*, berikut hasil pemenuhan kriteria pengujian variabel M sebagai variabel mediasi:

1. Berdasarkan tabel 4.9, hasil uji t variabel struktur modal berdampak signifikan terhadap variabel profitabilitas. Artinya kriteria pertama terpenuhi.
2. Berdasarkan tabel 4.10, hasil uji t menunjukkan struktur modal berdampak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Artinya kriteria kedua terpenuhi.
3. Berdasarkan hasil uji *sobel*, variabel profitabilitas tidak berdampak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Artinya kriteria ketiga tidak terpenuhi.

Dengan demikian, profitabilitas tidak dapat menjadi variabel pemediasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena tidak semua kriteria terpenuhi.

Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif pada profitabilitas perusahaan. Keputusan pendanaan yang ditunjukkan dengan struktur modal bermanfaat bagi perusahaan karena berkontribusi pada peningkatan keuntungan perusahaan. Manajemen harus memperhatikan komposisi pada struktur modal keuangan perusahaan, dan melakukan pengembangan perusahaan agar menguntungkan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Fathoni dan Syarifudin, 2021).

Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan proporsi utang yang optimal dapat menyeimbangkan keuntungan, biaya kebangkrutan, dan penghematan pajak (Brigham & Houston, 2019). Adanya penambahan utang untuk modal perusahaan dapat membuat manajemen mengembangkan bisnisnya untuk meningkatkan kemajuan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang akan mendapatkan lebih banyak keuntungan dari penghematan pajak (Nurlela dan Dimiyati, 2021).

Hasil penelitian mendukung temuan penelitian Arifin Harmoko (2021), Qayyum dan Noreen (2019), Dhinata dan Krisnando (2020) bahwa struktur modal berdampak positif untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena kebijakan penggunaan utang pada struktur modal dapat meningkatkan keuntungan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Fathoni dan

Syarifudin (2021) Struktur modal berdampak negatif terhadap profitabilitas karena nilai DAR suatu perusahaan menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, dan utang yang lebih besar akan menyebabkan perusahaan menjadi kurang sehat dan berdampak buruk pada perolehan laba.

2. Dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua diterima namun bersifat negatif. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal memiliki dampak terhadap nilai perusahaan namun dengan arah negatif. Penggunaan utang yang melebihi modal sendiri dapat menyebabkan kebangkrutan dan beban bunga yang lebih tinggi. Pihak kreditur akan melihat apakah perusahaan memiliki kemungkinan gagal bayar, jika pihak kreditur tidak yakin dengan prospek masa depan perusahaan maka tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan harus mampu memutuskan penggunaan utang dengan tepat, karena jika tidak dapat berpengaruh terhadap pada pengembangan perusahaan, maka struktur modal yang tidak optimal dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Ainiyah dan Sinta, 2019). Berdasarkan *signalling theory*, struktur modal yang tidak optimal dipandang tidak bijak dalam menggunakan pendanaan yang berasal dari utang, karena utang membebani perusahaan, investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Minat investor yang rendah untuk membeli saham berakibat menurunnya harga saham, sehingga juga berdampak pada nilai perusahaan juga menurun. Struktur modal yang tidak optimal menghasilkan kinerja keuangan yang tidak optimal menjadi sinyal negatif atau sinyal buruk bagi investor maupun calon investor.

Hasil penelitian mendukung temuan penelitian Mahanani dan Kartika (2022) yang menyimpulkan bahwa jika utang perusahaan terlalu tinggi maka dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian tidak mendukung hasil penelitian Widayanthi dan Sudiarta (2018) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena struktur modal dapat memengaruhi tingkat risiko dan pengembalian modal yang seimbang menggunakan utang jangka panjang.

3. Dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil Uji hipotesis ketiga, menunjukkan profitabilitas tidak berdampak pada nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak menentukan perubahan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan modal secara efektif guna menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan mengembalikan utang (Kusna dan Setijani, 2018; Harun dan Jeandry, 2018). Menurut *signalling theory* harga saham yang tinggi dapat menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, disebabkan minat membeli yang tinggi oleh investor, karena investor memandang perusahaan

memiliki tingkat laba yang tinggi. Tingkat *return* investasi yang dibagikan kepada pemegang saham bergantung pada banyaknya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika laba perusahaan tinggi, tetapi perusahaan menggunakan laba ditahan untuk membiayai investasi, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi rendah dan jika dividen hasil investasi yang dibagikan untuk pemegang saham rendah, pemegang saham serta calon investor akan berpikir bahwa perusahaan tidak efektif mengelola sumberdaya perusahaan, Persepsi investor yang demikian menjadikan sinyal yang tidak jelas bagi investor dan calon investor (Imnana., Siaila., Wenno, 2023).

Hasil penelitian ini sejalan oleh Savitri Minar., Kurniasari Dian., Mbiliyora Amos (2021) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Azhar, Ngatno, dan Wijayanto (2018) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tingkat profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal baik bagi investor.

4. Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi profitabilitas

Hasil uji sobel, hipotesis keempat ditolak. Hasil penghitungan dari *sobel test*, nilai z sebesar -0,106 lebih kecil dari $<1,633$ (t tabel), menunjukkan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan makanan dan minuman di Indonesia tahun 2020-2022.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dinyatakan bahwa keputusan pendanaan menggunakan utang untuk membiayai ekspansi perusahaan berdampak pada peningkatan laba perusahaan, tetapi tingkat laba perusahaan tidak dapat menjadi mediasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan, karena tingkat profitabilitas tidak berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Struktur modal berdampak positif pada tingkat profitabilitas sesuai dengan *trade off theory*, bahwa perusahaan memilih pendekatan pembiayaan keuangan berbasis utang untuk meningkatkan laba perusahaan, karena mendapatkan manfaat keuntungan yang lebih besar daripada potensi risiko kebangkrutan. Sedangkan, berdasarkan *signalling theory*, struktur modal perusahaan pada penelitian ini justru memberikan sinyal negatif, karena struktur modal yang tidak optimal menjadikan calon investor tidak tertarik membeli saham perusahaan dan pemegang saham menjual sahamnya. Minat investor yang rendah menyebabkan permintaan terhadap saham akan menurun, dan harga saham yang menurun menunjukkan nilai perusahaan juga menurun (Santoso, 2022).

Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Nurmatias (2019) yang menyatakan kesimpulan profitabilitas tidak dapat memediasi dampak struktur modal pada nilai perusahaan. Temuan penelitian tidak mendukung temuan penelitian oleh Dhinata dan Krisnando (2020)

yang menyimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena bertambahnya utang dapat meningkatkan laba bersih perusahaan yang berdampak pada meningkatnya profitabilitas.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan temuan dari uji hipotesis dan pembahasan, dapat disusun kesimpulan dan dinyatakan sebagai berikut

1. Struktur modal berdampak positif pada peningkatan profitabilitas perusahaan, karena adanya penambahan utang untuk modal perusahaan dapat menaikkan perolehan laba perusahaan, peningkatan laba perusahaan lebih besar dari potensi risiko kebangkrutan.
2. Struktur modal berdampak terhadap nilai perusahaan namun bersifat negatif, karena investor memandang penggunaan utang yang besar untuk ekspansi perusahaan dinilai berisiko terbebani kas pengembalian utang dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Pandangan investor yang negatif berakibat pada penjualan saham oleh pemegang saham, calon investor tidak tertarik membeli saham perusahaan, harga saham yang turun, serta nilai perusahaan yang turun menjadi sinyal negatif kepada investor dan calon investor.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diduga karena perusahaan menggunakan laba untuk menjalankan kegiatan operasional dan pembelian aset, sehingga pemegang saham tidak menerima deviden, berakibat pada investor yang tidak menjadikan informasi peningkatan laba perusahaan sebagai faktor dalam keputusan pembelian saham.
4. Profitabilitas tidak dapat menjadi variabel mediasi dampak struktur modal pada nilai perusahaan, diduga karena investor memandang struktur modal perusahaan tidak optimal dan berisiko, sedangkan peningkatan laba perusahaan tidak menjadi perhatian oleh investor dalam keputusan pembelian saham perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan serta keterbatasan penelitian, berikut saran sebagai bahan pertimbangan untuk peneliti berikutnya:

1. Penelitian berikutnya dapat mengeksplorasi sektor lain, seperti perusahaan sektor transportasi, perusahaan sektor *consumer good* maupun perusahaan sektor keuangan.
2. Peneliti selanjutnya dapat melakukan pengujian ulang dampak struktur modal pada nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel mediasi maupun menambahkan variabel independen lainnya, seperti pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Ainiyah, G. Z., dan Sinta, I. (2019). Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Medikonis STIE Taman Siswa Banjarnegara.*, Vol.19, 2019.
- Amelia, R. W., dan Sunarsi, D. (2020). Pengaruh *Return On Asset* dan *Return On Equity* terhadap *Debt to Equity Ratio* pada PT Kalbe Farma, Tbk. *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 112.
- Anggraini, D., dan Siska, A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management & Accounting Expose.*, Vol.2, pp.1-9.
- Arifin, A. H. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *SEIKO: Jurnal of Management & Business.*, Vol.4 Issue 2 (2021)
- Asyorori, M., dan Andani, W. (2023). Analisis Regresi Variabel Mediasi dengan Metode Kausal Step. *Buletin Ilmiah Math. Stat. dan Terapannya.*, Vol.12 (1), 2023.
- Dhinata, R., dan Krisnando. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Repository STEI Indonesia*.
- Farida, N. A. (2020). Pengaruh Modal Usaha Terhadap Pengembangan Usaha Mikro Kecil dan Menengah Unggulan di Kota Kediri. *Theses, IAIN Kediri*.
- Fauziyah, L., dan Yuliana, I. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen, Ekonomi, Keuangan dan Akuntansi (MEKA)*, 3 (1), 320-326.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indriani, N. A., Anggriani, S., dan Eriswanto, E. (2020). Pengaruh Utang Jangka Panjang Terhadap *Return On Investment* pada PT.KALBE FARMA,Tbk. *Jurnal Ilmu Manajemen Retail (JIMAT)*, 1(2).
- Indriani, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo.
- Jamaluddin. (2023). *Credit Analyst (edisi pertama)*. Penerbit Wawasan Imu, Purwokerto.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (edisi pertama)*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Krismeniary . (2020). Pengaruh Fee Audit dan Professionalisme Terhadap Kualitas Audit dengan Kepuasan Kerja sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi Thesis, STIEI*.

- Munawaroh., Yuniarti, D., dan Hayati, M. N. (2015). Analisis Regresi Variabel Mediasi dengan Metode Kausal Step. *Jurnal EKSPONENSIAL*. Vol. 6 (2).
- Nurlela., dan Dimiyati, L. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 Tahun 2018-2019. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3 (3), 119-128.
- Nurmatias, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal JDM*, Vol.2 (2).
- Oktaeni, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Repository STIE Indonesia Jakarta*.
- Oktaviani., Rosmaniar., dan Hadi. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Balance: Vol. XVI (Issue 1)*.
- Santosa, N., Dorkas, R., dan Martono, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10 (2), 315-328.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2016). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Membangun Keterampilan* (edisi ketujuh). Wiley & Sons, Sussex Barat.
- Sembiring, S., dan Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.21 (1a-2), 2019.
- Tumangkeng, F., dan Mildawati, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Wijaya, T., dan Viriany. (2021). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi, Spesial Issue*, 395-414.
- Wulandari, C. D., dan Damayanti, T. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Bisnis*, 2 (1), 01-18.
- Yanti., I Gusti., dan Darmayanti. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen UNUd*, 8 (4), 2019.
- Zuraida, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.4 (1).