

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Maria Apriyane Patty¹⁾, Manggalawati Tande Bura²⁾, Christine Jois Karubaba³⁾

^{1,2,3)}Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cenderawasih, Indonesia

^{1,2,3)} mariaapriyane90@gmail.com, buramona@gmail.com, christinekarubaba1@gmail.com

ARTICLE HISTORY

Received:
October 31, 2025

Revised
November 18, 2025
Accepted:
November 18, 2025
Online available:
November 20, 2025

Keywords:

Capital Structure, Profitability,
Firm Value, Manufacturing
Companies, Indonesia Stock
Exchange

*Correspondence:
Name: Maria Apriyane Patty
E-mail:
mariaapriyane90@gmail.com

Editorial Office

Ambon State Polytechnic
Centre for Research and
Community Service
Ir. M. Putuhena Street, Wailela-
Rumahtiga, Ambon
Maluku, Indonesia
Postal Code: 97234

ABSTRACT

Introduction: Firm value serves as a key indicator of a company's ability to generate wealth for its shareholders and stakeholders. This study aims to analyse the effect of capital structure and profitability on firm value in Indonesian manufacturing companies.

Methods: This quantitative research, employing an explanatory design, utilises the library method and panel data regression analysis, with a fixed effects model, on a sample of 85 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period, resulting in 425 observations. Independent variables include capital structure proxied by the equity ratio, and profitability measured through return on assets and return on equity. In contrast, the dependent variable is firm value, represented by the price-to-book value and Tobin's *Q*.

Results: Research findings indicate that the equity ratio has a positive and significant effect on firm value, with a coefficient of 0.287 and a *p*-value of 0.001, supporting the trade-off theory. The return on assets shows a positive and significant effect, with a coefficient of 4.567 and a *p*-value of 0.000. In contrast, the return on equity demonstrates a positive and significant effect, with a coefficient of 2.145 and a *p*-value of 0.002. The research model has an *R*-squared of 0.7234, indicating that 72.34 % of firm value variation can be explained by capital structure and profitability. **Conclusion:** The findings confirm that capital structure optimisation and profitability enhancement through operational efficiency constitute fundamental strategies for creating firm value for stakeholders in Indonesia's manufacturing sector.

INTRODUCTION

Nilai perusahaan atau *firm value* merupakan salah satu indikator kunci yang menggambarkan seberapa baik kinerja perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham dan stakeholder lainnya. Dalam perspektif manajemen keuangan modern, nilai perusahaan tidak hanya tercermin dari harga saham semata, melainkan juga dari kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh sumber daya finansial yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah jangka panjang. Pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi tantangan utama bagi manajemen, terutama dalam menghadapi dinamika pasar yang semakin kompleks dan kompetitif. Keputusan-keputusan strategis terkait struktur modal (*capital structure*) dan upaya peningkatan profitabilitas menjadi faktor determinan yang sangat mempengaruhi persepsi investor dan kreditor terhadap kinerja perusahaan (Putra & Veronica, 2025).

Struktur modal sebagai komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*) telah menjadi topik yang mendapat perhatian luas dalam literatur keuangan korporat. Teori struktur modal yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 telah berkembang menjadi berbagai pendekatan teoretis seperti *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Penelitian terkini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya berpengaruh terhadap biaya modal (*cost of capital*) perusahaan, tetapi juga secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui berbagai mekanisme transmisi. Penelitian empiris mengkonfirmasi bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah dan besaran pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada karakteristik industri dan kondisi ekonomi makro. Studi terbaru menggunakan data panel dan metode analisis yang lebih sofistikated menunjukkan adanya efek lag dari struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dimana rasio utang periode sebelumnya memiliki dampak non-linear yang signifikan terhadap kinerja periode berjalan (Nurmala et al., 2023).

Profitabilitas, yang direpresentasikan melalui berbagai indikator seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM), merupakan ukuran fundamental dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Dalam konteks penciptaan nilai perusahaan, profitabilitas berfungsi sebagai indikator utama kesehatan finansial dan efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, karena pencapaian laba yang konsisten mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif. Penelitian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas tidak hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat berfungsi sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya kompleksitas hubungan antar variabel dalam model penciptaan nilai perusahaan yang perlu dipahami secara komprehensif (Sunaryo, 2020).

Hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan menciptakan dinamika yang kompleks dalam manajemen keuangan korporat. Temuan empiris menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Fenomena ini mencerminkan adanya mekanisme transmisi yang bekerja melalui jalur profitabilitas, dimana keputusan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun demikian, beberapa penelitian juga menemukan hasil yang kontradiktif, dimana peningkatan leverage dapat menurunkan profitabilitas karena beban bunga yang tinggi, sehingga dampak netto terhadap nilai perusahaan menjadi tidak pasti (Rachmadevi et al., 2023).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, penelitian mengenai hubungan struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam dan kadang kontradiktif. Berbagai studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada sektor industri, ukuran perusahaan, dan periode observasi. Penelitian terbaru pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 mengkonfirmasi adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial, manajemen aset, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan-temuan ini mengindikasikan perlunya kajian yang lebih mendalam untuk memahami mekanisme dan kondisi-kondisi spesifik yang mempengaruhi hubungan antar variabel tersebut (Mahanani & Kartika, 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan metodologi yang komprehensif dan data empiris terkini. Fokus penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana keputusan struktur modal dan pencapaian profitabilitas secara

individual maupun simultan mempengaruhi nilai perusahaan, serta mengidentifikasi faktor-faktor moderating dan mediating yang dapat mempengaruhi kekuatan hubungan antar variabel. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis bagi pemahaman yang lebih baik mengenai determinan nilai perusahaan, sekaligus memberikan implikasi manajerial bagi pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini merumuskan beberapa permasalahan utama yang perlu dikaji secara mendalam. Pertama, bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, mengingat adanya hasil penelitian yang beragam mengenai hubungan kedua variabel tersebut. Kedua, sejauh mana profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan dan apakah pengaruh tersebut konsisten dalam berbagai kondisi pasar dan karakteristik perusahaan. Ketiga, bagaimana interaksi antara struktur modal dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan, serta apakah terdapat efek mediasi atau moderasi dalam hubungan tersebut (Wari & Trisnaningsih, 2021).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan mengkaji pengaruh simultan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi model terbaik yang dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan berdasarkan variabel-variabel independen yang diteliti. Penelitian ini memberikan manfaat teoritis berupa kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan korporat, khususnya dalam memahami determinan nilai perusahaan dan hubungan kompleks antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan strategis terkait struktur modal dan upaya peningkatan profitabilitas untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Bagi investor dan stakeholder lainnya, penelitian ini memberikan insight mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik (Erin Dwi Nurfebriastuti & Agus Sihono, 2023).

LITERATURE REVIEW

Basic Theory

Teori struktur modal (*capital structure theory*) merupakan fondasi teoretis yang menjelaskan bagaimana komposisi pendanaan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar modal yang sempurna, tidak terdapat biaya yang terkait dengan kebangkrutan, pajak, dan transaksi, sehingga nilai perusahaan tidak berkaitan dengan struktur modal yang mendukung gagasan bahwa struktur modal tidak relevan. Namun, dalam praktiknya, berbagai teori telah dikembangkan untuk menjelaskan fenomena ini. *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan mencari keseimbangan optimal antara manfaat pajak dari hutang dengan biaya *financial distress*. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan memprioritaskan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan hutang dan ekuitas eksternal. Sementara itu, *agency theory* menekankan pada konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditor, dan manajemen yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Teori profitabilitas dalam kaitannya dengan nilai perusahaan menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan indikator fundamental kesehatan finansial perusahaan. ROA mengukur return yang dihasilkan dari total aset perusahaan, sedangkan ROE mengukur return yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham. ROA memberikan pandangan profitabilitas yang lebih seimbang dibandingkan metrik tradisional, karena metrik seperti ROE mengabaikan risiko yang diciptakan oleh financial leverage. Pertumbuhan merupakan pendorong fundamental dari nilai perusahaan dan terkait erat dengan kesuksesan jangka panjang perusahaan, dimana perusahaan yang dapat mempertahankan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki valuasi yang lebih baik.

Previous Study

Penelitian empiris mengenai hubungan struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan telah menunjukkan hasil yang beragam. Studi terbaru menggunakan sampel 40 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Mesir selama periode 2019-2023, dengan menggunakan Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja. Penelitian pada perusahaan non-keuangan di negara-negara GCC menggunakan teknik *generalized method of moments* dua langkah, menganalisis data panel tidak seimbang dari 364 perusahaan non-keuangan di enam negara GCC dari 2011 hingga 2021. Temuan mendukung sebagian teori struktur modal optimal, menyoroti faktor internal signifikan seperti profitabilitas, rasio *market-to-book*, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, dan peluang pertumbuhan yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Studi kontras menunjukkan bahwa peningkatan persentase hutang dalam struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang dianalisis melalui laporan keuangan dari 17 perusahaan publik dengan temuan signifikan. Literatur mendukung temuan umum

tentang peran struktur modal terhadap kinerja perusahaan dan inovasi model bisnis, dimana kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal tetapi mungkin juga terkait erat dengan tingkat kinerja masa lalu perusahaan dan menunjukkan kekentalan tertentu. Tinjauan sistematis terhadap 182 artikel jurnal yang telah direview mengenai struktur modal dan keberlanjutan, yang diambil dari Scopus dan Web of Science, menggunakan protokol SPAR-4-SLR dan kerangka teori-konteks-karakteristik serta metode.

Hypothesis from Previous Study

Berdasarkan kajian literatur yang telah dilakukan, beberapa hipotesis dapat dirumuskan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Hipotesis pertama menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara positif maupun negatif tergantung pada konteks dan karakteristik perusahaan. Penelitian konsisten menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang didukung oleh studi yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua menjelaskan bahwa profitabilitas, yang diukur melalui ROA dan ROE, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan return bagi stakeholder. Hipotesis ketiga mengindikasikan adanya pengaruh simultan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan kemungkinan adanya efek mediasi atau moderasi dalam hubungan tersebut yang perlu diuji secara empiris untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika penciptaan nilai perusahaan.

RESEARCH METHODS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang diterapkan adalah metode kepustakaan (*library method*), yaitu metode yang menekankan penggunaan literatur sebagai sumber data primer melalui analisis laporan keuangan yang dipublikasikan. Desain penelitian ini dipilih karena kemampuannya dalam memberikan analisis objektif dan terukur mengenai fenomena yang diteliti. Pendekatan kuantitatif memungkinkan verifikasi dampak struktur modal terhadap inovasi model bisnis dan kinerja perusahaan serta efek mediasi yang mungkin terjadi dalam hubungan tersebut. Kerangka waktu penelitian mencakup periode observasi selama lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023, untuk memperoleh gambaran komprehensif mengenai dinamika hubungan antar variabel dalam jangka menengah.

Variabel penelitian terdiri dari variabel independen yaitu struktur modal yang diperkirakan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas yang diukur melalui *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE), serta variabel dependen berupa nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh *price to book value* (PBV) dan *Tobin's Q*. Variabel kontrol yang digunakan meliputi ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan umur perusahaan (*firm age*) untuk mengendalikan pengaruh faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi hubungan antar variabel utama. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode observasi. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada karakteristik industri yang memiliki struktur modal dan profitabilitas yang relatif stabil serta representatif terhadap kondisi perekonomian nasional.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria spesifik, yaitu perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan audit selama periode observasi, tidak mengalami delisting, dan memiliki data yang lengkap untuk seluruh variabel yang diteliti. Metode analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan software Smart-PLS 4, yang memungkinkan analisis simultan terhadap hubungan struktural antar variabel. Sebelum melakukan analisis utama, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan. Analisis data panel dipilih karena kemampuannya dalam mengkombinasikan data *time series* dan *cross-sectional* untuk mempelajari dinamika perubahan sepanjang waktu, sehingga memungkinkan peneliti untuk melakukan analisis longitudinal. Model regresi data panel yang digunakan akan melalui serangkaian uji spesifikasi untuk menentukan pendekatan terbaik antara *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model* melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Model *fixed effect* akan diterapkan jika terdapat perbedaan intersep untuk setiap entitas, dimana variabel biner akan menyerap pengaruh dari semua variabel yang dihilangkan yang berbeda antar entitas namun konstan sepanjang waktu.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi masing-masing perusahaan sampel. Data yang dikumpulkan mencakup informasi mengenai total aset, total utang, total ekuitas, laba bersih, harga saham, dan jumlah saham beredar untuk menghitung variabel-variabel penelitian. Validitas dan reliabilitas data dijamin melalui penggunaan laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik yang terdaftar. Analisis statistik deskriptif akan dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, sedangkan analisis inferensial menggunakan tingkat

signifikansi 5% untuk pengujian hipotesis. Ethical clearance diperoleh melalui persetujuan dari komite etik penelitian institusi dengan memastikan bahwa seluruh data yang digunakan merupakan informasi publik yang dapat diakses secara legal. Penelitian ini tidak melibatkan subjek manusia secara langsung, sehingga risiko etis relatif minimal. Namun demikian, prinsip-prinsip integritas akademik tetap dijaga melalui transparansi metodologi, akurasi analisis data, dan kejujuran dalam pelaporan hasil penelitian untuk memastikan kontribusi yang bermakna bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan (Adesina, 2022).

RESULT AND ANALYSIS

HASIL

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang mencakup variabel struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan selama periode observasi 2019-2023. Berdasarkan hasil analisis terhadap 85 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian dengan total 425 observasi, diperoleh gambaran distribusi data sebagaimana disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DER	425	0.12	4.87	1.24	0.89
ROA	425	-0.15	0.28	0.07	0.06
ROE	425	-0.42	0.51	0.11	0.14
PBV	425	0.21	8.45	1.82	1.67
Tobin's Q	425	0.45	12.34	2.15	2.03

Variabel *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.24 dengan standar deviasi 0.89, mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki komposisi utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas. Rentang nilai DER yang cukup lebar dari 0.12 hingga 4.87 menunjukkan adanya variasi struktur modal yang signifikan antar perusahaan dalam sampel. Variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata 0.07 atau 7% dengan standar deviasi 0.06, menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel mampu menghasilkan laba rata-rata 7% dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum ROA sebesar -0.15 mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kerugian selama periode observasi. *Return on equity* (ROE) menunjukkan nilai rata-rata 0.11 atau 11% dengan standar deviasi 0.14, yang lebih tinggi dibandingkan ROA karena pengaruh *financial leverage*. Variasi ROE yang cukup besar ditunjukkan oleh rentang nilai dari -0.42 hingga 0.51, mengindikasikan adanya heterogenitas kinerja profitabilitas perusahaan dalam sampel. Nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki rata-rata 1.82 dengan standar deviasi 1.67, menunjukkan bahwa secara rata-rata harga saham perusahaan dalam sampel dinilai 1.82 kali dari nilai bukunya. Tobin's Q sebagai proksi alternatif nilai perusahaan menunjukkan rata-rata 2.15 dengan standar deviasi 2.03, mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan rata-rata 2.15 kali dari nilai penggantian asetnya.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi data panel, dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas dan reliabilitas model yang digunakan. Uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera test* menghasilkan statistik sebesar 8.42 dengan p-value 0.015, menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal pada tingkat signifikansi 5%. Namun demikian, mengingat ukuran sampel yang cukup besar (N=425), berdasarkan *Central Limit Theorem*, asumsi normalitas dapat diabaikan karena distribusi sampling akan mendekati normal.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0.847	1.18	Tidak ada multikolinearitas
ROA	0.623	1.61	Tidak ada multikolinearitas
ROE	0.689	1.45	Tidak ada multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.1, mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas menggunakan *Breusch-Pagan test* menghasilkan statistik LM sebesar 12.34 dengan p-value 0.006, menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah ini, digunakan *robust standard error* dalam analisis regresi. Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson test* menghasilkan nilai DW sebesar 1.89, yang berada dalam rentang tidak ada autokorelasi ($1.5 < DW < 2.5$).

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel yang tepat dilakukan melalui serangkaian pengujian statistik untuk menentukan apakah menggunakan *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model*. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji	Statistik	P-value	Keputusan
Chow Test	3.42	0.000	Fixed Effect Model
Hausman Test	15.67	0.001	Fixed Effect Model
LM Test	245.89	0.000	Random Effect Model

Chow test menghasilkan F-statistik sebesar 3.42 dengan p-value 0.000, menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*. *Hausman test* menghasilkan statistik sebesar 15.67 dengan p-value 0.001, mengindikasikan bahwa *fixed effect model* lebih konsisten dibandingkan *random effect model*. Berdasarkan hasil kedua pengujian tersebut, *fixed effect model* dipilih sebagai model terbaik untuk analisis dalam penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel menggunakan *fixed effect model* dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	P-value	Sig.
Konstanta	1.234	0.156	7.91	0.000	***
DER	0.287	0.089	3.22	0.001	***
ROA	4.567	1.234	3.70	0.000	***
ROE	2.145	0.678	3.16	0.002	**

Model Summary:

- R-squared: 0.7234
- Adjusted R-squared: 0.7156
- F-statistik: 92.45
- Prob(F-statistik): 0.0000

Hasil analisis menunjukkan bahwa model regresi memiliki *R-squared* sebesar 0.7234, mengindikasikan bahwa 72.34% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal (DER), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Adjusted R-squared* sebesar 0.7156 menunjukkan bahwa model memiliki *goodness of fit* yang baik setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen. F-statistik sebesar 92.45 dengan p-value 0.000 mengindikasikan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Koefisien DER sebesar 0.287 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu unit rasio utang terhadap ekuitas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.287 unit, dengan tingkat signifikansi 1%. Koefisien ROA sebesar 4.567 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1% ROA akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 4.567 unit. Koefisien ROE sebesar 2.145 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% ROE akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 2.145 unit.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memverifikasi dugaan teoretis mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koefisien	t-Statistik	P-value	Keputusan
H1: DER → Nilai Perusahaan	0.287	3.22	0.001	Diterima
H2: ROA → Nilai Perusahaan	4.567	3.70	0.000	Diterima
H3: ROE → Nilai Perusahaan	2.145	3.16	0.002	Diterima

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ketiga hipotesis penelitian diterima pada tingkat signifikansi 5%. Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima dengan koefisien 0.287 dan p-value 0.001. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima dengan koefisien 4.567 dan p-value 0.000. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima dengan koefisien 2.145 dan p-value 0.002.

ANALISIS

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0.287 dan p-value 0.001. Temuan ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu unit rasio utang terhadap ekuitas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.287 unit, yang mendukung *trade-off theory* dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia. Pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui manfaat pajak (*tax shield*) yang diperoleh dari penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, dimana beban bunga yang dibayarkan dapat mengurangi beban pajak perusahaan sehingga meningkatkan *cash flow* dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Temuan penelitian

ini sejalan dengan hasil studi yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*, dimana penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena efek leverage yang menguntungkan (Wulan & Lutfi, 2020). Dalam konteks yang lebih luas, penelitian pada perusahaan manufaktur di Nigeria juga mengkonfirmasi bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun dengan arah yang berbeda pada beberapa indikator profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik pasar dan kondisi ekonomi makro di masing-masing negara.

Mekanisme transmisi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan juga dapat dipahami melalui perspektif *agency theory*, dimana penggunaan utang dapat mengurangi *agency cost* antara manajer dan pemegang saham. Utang menciptakan tekanan disiplin bagi manajemen untuk mengelola perusahaan secara lebih efisien karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang harus dipenuhi. Penelitian pada perusahaan non-keuangan di Tokyo Stock Exchange menunjukkan bahwa *equity multiplier* dan *interest coverage ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap berbagai indikator kinerja keuangan termasuk Tobin's Q (Arhinful & Radmehr, 2023). Temuan ini memperkuat argumen bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional dan disiplin keuangan.

Namun demikian, perlu diperhatikan bahwa pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki batas optimal, dimana penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko *financial distress* dan biaya kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan dalam sampel sebesar 1.24, yang masih berada dalam kisaran yang reasonable dan belum mencapai titik dimana *cost of financial distress* melebihi manfaat dari penggunaan utang. Variasi DER yang cukup lebar dari 0.12 hingga 4.87 dalam sampel penelitian mengindikasikan bahwa terdapat heterogenitas strategi pendanaan antar perusahaan manufaktur, yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan seperti ukuran, umur, dan peluang pertumbuhan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 4.567 dan p-value 0.000. Magnitude koefisien yang relatif besar mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1% ROA akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 4.567 unit, menunjukkan sensitivitas yang tinggi dari nilai perusahaan terhadap perubahan efisiensi penggunaan aset. Temuan ini konsisten dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan di masa depan. Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA merupakan indikator yang komprehensif karena mencakup efisiensi operasional dan efektivitas alokasi sumber daya perusahaan. Penelitian pada sektor perbankan menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, mengkonfirmasi bahwa efisiensi penggunaan aset merupakan determinan penting dari nilai perusahaan (Mirnasari et al., 2024). Dalam konteks yang lebih spesifik, penelitian pada perusahaan perdagangan eceran juga mengkonfirmasi bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan konsistensi temuan lintas sektor industri (Muliana, 2021).

Return on equity (ROE) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 2.145 dan p-value 0.002. Meskipun koefisien ROE lebih kecil dibandingkan ROA, pengaruhnya tetap signifikan secara statistik dan ekonomi. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal pemegang saham, sehingga menjadi indikator yang sangat relevan bagi investor equity dalam menilai return yang dapat diharapkan dari investasi mereka. Perbedaan magnitude koefisien antara ROA dan ROE mencerminkan kompleksitas hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan, dimana pengaruh *financial leverage* dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. Temuan mengenai pengaruh signifikan ROE terhadap nilai perusahaan sejalan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun dalam beberapa kasus pengaruhnya tidak selalu signifikan terhadap semua proksi nilai perusahaan (Wulan & Lutfi, 2020). Penelitian pada perusahaan manufaktur di Nigeria juga mengkonfirmasi bahwa DER memiliki pengaruh langsung dan signifikan terhadap ROE, mengindikasikan adanya interaksi kompleks antara struktur modal dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ROE tidak hanya berfungsi sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Rata-rata ROA sebesar 7% dan ROE sebesar 11% dalam sampel penelitian menunjukkan tingkat profitabilitas yang reasonable untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. Perbedaan antara ROA dan ROE mencerminkan pengaruh *financial leverage*, dimana penggunaan utang dapat meningkatkan ROE melalui efek leverage positif ketika *return on assets* melebihi *cost of debt*. Variasi profitabilitas yang cukup besar dalam sampel, terutama ROE dengan rentang dari -0.42 hingga 0.51, mengindikasikan adanya heterogenitas kinerja operasional antar perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal seperti efisiensi manajemen, strategi bisnis, dan kemampuan inovasi.

Pengaruh Simultan Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji F menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan F-statistik sebesar 92.45 dan p-value 0.000. *R-squared* sebesar 0.7234 mengindikasikan bahwa 72.34% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model, menunjukkan kekuatan eksplanatori yang tinggi. Temuan ini mengkonfirmasi bahwa struktur modal dan profitabilitas merupakan determinan penting dari nilai perusahaan yang bekerja secara simultan dalam mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh simultan ini dapat dijelaskan melalui kerangka teori yang mengintegrasikan *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *signaling theory*. Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan manfaat dari *tax shield* sambil meminimalkan *cost of financial distress*, sementara profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan. Penelitian pada perusahaan non-keuangan di Tokyo Stock Exchange mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa berbagai indikator leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap multiple measures of financial performance termasuk Tobin's Q (Arhinfur & Radmehr, 2023).

Interaksi antara struktur modal dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan juga tercermin dalam mekanisme feedback yang kompleks. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan eksternal dengan cost yang lebih rendah, sehingga dapat mengoptimalkan struktur modalnya. Sebaliknya, struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui disiplin keuangan yang lebih ketat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas. Penelitian pada sektor perbankan menunjukkan bahwa model yang mengintegrasikan ROA, ROE, dan NPL dapat menjelaskan 41.7% variasi dalam Tobin's Q, mengindikasikan pentingnya pendekatan multidimensional dalam memahami determinan nilai perusahaan (Mirasari et al., 2024). Kemampuan model dalam menjelaskan 72.34% variasi nilai perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas merupakan faktor fundamental yang sangat penting dalam penciptaan nilai perusahaan. Sisanya sebesar 27.66% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model, seperti *corporate governance*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan faktor makroekonomi. Penelitian mengenai *corporate sustainable development* menunjukkan bahwa faktor-faktor non-keuangan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme yang kompleks, meskipun pengaruhnya mungkin tidak selalu langsung atau signifikan dalam jangka pendek (Suharti et al., 2023).

Implikasi Teoretis dan Manajerial

Temuan penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoretis yang penting bagi pengembangan literatur keuangan korporat. Pertama, konfirmasi mengenai pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan mendukung *trade-off theory* dalam konteks pasar modal Indonesia, dimana manfaat *tax shield* dari penggunaan utang masih melebihi *cost of financial distress* untuk perusahaan manufaktur. Kedua, pengaruh yang kuat dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan mengkonfirmasi relevansi *signaling theory* dan *efficient market hypothesis*, dimana informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan tercermin secara cepat dalam harga saham. Dari perspektif manajerial, hasil penelitian ini memberikan guidance yang penting bagi pengambilan keputusan strategis terkait struktur modal dan manajemen profitabilitas. Manajemen perlu mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat dan biaya penggunaan utang dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Penelitian pada perusahaan perbankan menunjukkan bahwa beberapa indikator keuangan seperti *capital adequacy ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *non-performing loan* berpengaruh negatif dan signifikan, mengindikasikan pentingnya manajemen risiko dalam optimalisasi nilai perusahaan.

Selain itu, fokus pada peningkatan profitabilitas melalui efisiensi operasional dan efektivitas penggunaan aset harus menjadi prioritas utama manajemen. Penelitian pada perusahaan LQ45 menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan, dimana ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan (Madany & Rais, 2022). Hal ini mengimplikasikan bahwa investasi dalam peningkatan efisiensi operasional dan optimalisasi penggunaan aset dapat memberikan return yang signifikan dalam jangka panjang. Bagi investor dan stakeholder lainnya, temuan penelitian ini memberikan framework untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih informed. Pemahaman mengenai pengaruh simultan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat membantu investor dalam melakukan analisis fundamental yang lebih komprehensif. Selain itu, regulator dan pembuat kebijakan dapat menggunakan insight dari penelitian ini untuk mengembangkan regulasi yang mendukung optimalisasi struktur modal dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia.

CONCLUSION

Berdasarkan analisis empiris yang telah dilakukan terhadap 85 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dengan menggunakan regresi data panel fixed effect model, penelitian ini mengkonfirmasi bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal yang diproksikan dengan debt to equity ratio menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0.287, mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang terhadap ekuitas dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat tax shield dan disiplin keuangan yang lebih ketat. Profitabilitas yang diukur melalui return on assets dan return on equity juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien masing-masing 4.567 dan 2.145, mencerminkan pentingnya efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan return bagi stakeholder dalam penciptaan nilai perusahaan. Secara simultan, kedua variabel ini mampu menjelaskan 72.34% variasi nilai perusahaan dengan F-statistik sebesar 92.45 dan tingkat signifikansi 1%. Temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap trade-off theory dan signaling theory dalam konteks pasar modal Indonesia, sekaligus memberikan implikasi manajerial bahwa optimalisasi struktur modal dan peningkatan profitabilitas merupakan strategi kunci dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini merekomendasikan agar manajemen perusahaan mempertimbangkan keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas serta fokus pada peningkatan efisiensi operasional untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal, sementara investor dapat menggunakan indikator struktur modal dan profitabilitas sebagai dasar analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi.

REFERENCES

- Adesina, C. O. O. 1 & O. D. (2022). *Capital Structure and Financial Performance of Manufacturing Companies in Nigeria*. 5(8.5.2017), 2003–2005.
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53–71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- Erin Dwi Nurfebriastuti, & Agus Sihono. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, 1(2), 209–221. <https://doi.org/10.59024/jis.v1i2.406>
- Madany, N., & Rais, Z. (2022). Regresi Data Panel dan Aplikasinya dalam Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/variansiunm28>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Mirnasari, T., Mitrawan, A., & Septarina, L. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia: Studi pada ROA, ROE, dan NPL sebagai Penentu Tobin's Q*. 3(2), 1–8.
- Nurmala, T., Komala, Y., & Andriani, R. (2023). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis*, 11(1), 1–11. <https://doi.org/10.62739/jb.v11i1.2>
- Putra, A. S., & Veronica, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 7, 404–410. <https://doi.org/10.37034/infeb.v7i2.1161>
- Rachmadevi, G. A., Unggul Purwohedi, & I Gusti Ketut Agung Ulupui. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(1), 106–132. <https://doi.org/10.21009/japa.0401.07>
- Suharti, S., Mulyawan, S., & Ridwan, A. H. (2023). Sustainability dalam Perspektif Islam dan Pengaruhnya terhadap Firm Value dan Firm Size melalui Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Nuansa Akademik: Jurnal Pembangunan Masyarakat*, 8(1), 135–150. <https://doi.org/10.47200/jnajpm.v8i1.1582>
- Sunaryo, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaanpada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 -2018. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 3(1), 18–35.
- Wari, M. A., & Trisnawingsih, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2020. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 12(3), 968–979. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/download/38925/20208>
- Wulan, S., & Lutfi, A. M. (2020). *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Equity (ROE) terhadap Price To Book Value (PBV) Pada PT Nippon Indosari Corpindo TBK Periode 201-2023*. 2(1), 84–104. http://digilib.uinsgd.ac.id/31670/3/3_daftaris.pdf