

1. Pendahuluan

Tujuan perusahaan terdaftar di BEI adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Tingginya suatu nilai sebuah perusahaan akan disertai dengan suatu kemakmuran dari pemegang saham yang tinggi pula (Brigham & Houston, 2010). Apabila harga suatu saham bernilai tinggi, maka nilai suatu perusahaan akan bernilai tinggi pula. Para pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang memperlihatkan suatu kemakmuran dari pemegang suatu saham yang juga bernilai tinggi. Harga dari pasar suatu saham mempresentasikan kekayaan pemegang saham maupun perusahaan, dimana harga saham tersebut termasuk cerminan dari keputusan suatu investasi, manajemen asset serta pendanaan (Fau, 2015)

Para ahli berpendapat *Price To Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga per saham dan nilai buku per saham mampu mengukur nilai suatu perusahaan. Rasio PBV memberikan gambaran berapa kali kita membayar sebuah saham dengan nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Modigliani dan Merton menyatakan nilai perusahaan yang tidak terpengaruh oleh suatu struktur modal. Jika nilai perusahaan yang dibiayai utang lebih tinggi dari suatu nilai dari perusahaan yang tidak dibiayai utang, maka investor yang memiliki saham perusahaan yang dibiayai utang dapat meningkatkan keuntungan mereka dengan menjual saham mereka dan menggunakan dana dan utang tersebut untuk membeli saham perusahaan yang memiliki utang. Akibat transaksi ini, harga saham perusahaan yang berutang akan turun sedangkan harga saham perusahaan yang tidak berutang akan naik. Apabila harga dari dua buah saham adalah sama, maka akan terjadi penghentian pemrosesan tersebut. Berdasar hal tersebut, M M mengemukakan bahwa struktur modal tidak menentukan harga saham. (Modigliani & Miller, 1958)

Pada tahun 1963 Modigliani dan Merton mempublikasikan teori yang ke dua dengan memperhatikan pajak. Struktur modal dapat terpengaruh nilai suatu perusahaan dengan adanya penerapan pajak. Semakin besar porsi utang yang dimanfaatkan maka akan semakin tinggi harga saham. Dengan demikian timbul pertanyaan apakah tidak sebaiknya perusahaan menggunakan utang sebesar 100%, karena harga saham akan maksimum. Hal ini karena pendapatan pemegang saham dibayarkan dari pendapatan setelah pajak, sedangkan pendapatan pemilikan hutang dibayar dari pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi yang disediakan bagi para pemegang suatu saham dibandingkan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Namun demikian perusahaan tidak mungkin akan menggunakan utang yang mendekati 100%. Kemudian beberapa peneliti berikutnya mencoba melaksanakan evaluasi dari model MM ini serta mengambil kesimpulan yaitu dengan pemanfaatan utang mampu meningkatkan suatu nilai dari perusahaan. Sehingga pada satu titik dimana struktur modal dalam kondisi maksimal, nilai perusahaan akan mulai menurun dengan semakin besarnya porsi utang dalam struktur modalnya. Hal disebabkan oleh biaya atas penggunaan utang tersebut yang timbul melebihi dari faedah yang diperoleh dari penggunaan utang. Dapat disimpulkan bahwa pemanfaatan utang justru lebih baik tetapi utang yang lebih besar tidak baik bagi perusahaan. (Modigliani & Miller, 1963)

Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah perbandingan dalam melaksanakan penilaian kemampuan dalam mencari laba maupun suatu keuntungan pada suatu periode tertentu. Rasio ini dimanfaatkan untuk melakukan pengukuran Tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang diperlihatkan dari yang dihasilkan dari penjualan ataupun dari penghasilan investasi (Kasmir, 2016). Rasio profitabilitas merupakan perbandingan yang dimanfaatkan untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam hal memperoleh keuntungan (Kasmir, 2016). Laba atau *profitability ratios* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan terkait dengan keseluruhan

penjualan aktiva ataupun dengan modal yang dimiliki sendiri (Sartono, 2001). Pada umumnya perusahaan lebih memilih menggunakan pendapatan yang diterima sebagai sumber pembiayaan utama untuk investasi. Mengacu pada apa yang telah dikemukakan oleh para ahli tersebut, bisa diambil kesimpulan bahwa koefisien laba merupakan rasio yang mengukur kinerja manajemen perusahaan yang dinyatakan dalam jumlah laba yang diakumulasikan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan, jadi untuk Mengukur rasio profitabilitas dapat dimanfaatkan rasio-rasio modal saham, salah satu nya adalah *Return On Equity* (ROE) ataupun rentabilitas dari modal yang dimiliki sendiri yang melakukan pengukuran terhadap laba bersih setelah pajak serta ekuitas. Rasio ini menunjukkan penggunaan modal yang dimiliki sendiri yang efisiensi. Semakin tinggi rasionya, semakin baik (Kasmir, 2016). Rasio *Earning Per Share* (EPS) atau rasio nilai buku, adalah rasio yang mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai pengembalian pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen gagal memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi (Kasmir, 2016).

Debt to Asset Ratio (DAR) dimanfaatkan untuk membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Artinya berapa total aktiva perusahaan yang diperoleh dengan hutang atau seberapa besar hutang suatu perusahaan memberikan pengaruh bagi pengelolaan suatu aktiva. *Debt to Equity Ratio* (DER) dimanfaatkan untuk melakukan penilaian terhadap hutang melalui ekuitas, rasio ini dihitung dengan membandingkan antara total hutang termasuk hutang jangka panjang, rasio ini bermanfaat untuk melihat total dari suatu dana yang telah dipersiapkan oleh seorang kreditur dengan seorang pemilik suatu perusahaan. Semakin besar rasio DAR dan DER maka pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang semakin tinggi, artinya semakin tidak mudah bagi untuk mendapatkan tambahan pinjaman dikarenakan ada kekhawatiran mengenai ketidakmampuan perusahaan dalam hal menutupi hutang-hutangnya dengan akrtiva yang dimilikinya (Kasmir, 2016).

Semakin tinggi rasio *leverage* dari sebuah perusahaan mampu membuat investor menjadi lebih berhati-hati lagi dalam hal melakukan pertimbangan investasi hingga merubah nilai suatu perusahaan sangatlah rendah (Hery, 2017). Jadi, semakin tinggi DAR dapat membuat nilai suatu perusahaan akan menjadi rendah karena tingginya resiko yang diberikan perusahaan, begitupun sebaliknya. Hal ini selaras dengan penelitian yang menyatakan bahwa DAR berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Setyadi & Asmirantho, 2015)

Perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi terindikasi buruk dikarenakan semakin rendah rasio hutang modal maka keamanan pihak luar semakin baik. Rasio terbaik apabila total modal lebih besar dari total hutang atau minimal sama (Hery, 2017). Semakin tinggi DER maka semakin rendah nilai perusahaannya. Salah satu judul penelitian yang mendukung adalah “Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang menyatakan bahwa DER berdampak negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan” (Monica et al., 2017).

ROE ataupun pengembalian ekuitas pemilik perusahaan adalah rasio pengukuran laba bersih setelah sesudah pajak terhadap modal yang dimiliki sendiri. Rasio tersebut merepresentasikan penggunaan modal yang dimiliki sendiri yang efisien. Semakin besar nilai rasio ROI dan ROE maka kinerja manajemen akan semakin baik sehingga kedudukan pemilik dari sebuah perusahaan menjadi makin kuat dan sebaliknya (Kasmir, 2016). Semakin tinggi ROE yang diperoleh maka makin tinggi juga nilai suatu perusahaan / PBV (Hery, 2017). Salah satu judul penelitian yang mendukung adalah yang menyatakan ROE memberikan dampak yang positif serta signifikan pada nilai suatu Perusahaan (Amelda et al., 2019).

Rasio EPS adalah rasio untuk mengukur kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham. Rasio yang kecil menunjukkan manajemen gagal memuaskan pemegang saham, dan sebaliknya semakin tinggi rasio, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi (Kasmir, 2016). Perusahaan dengan hasil EPS yang rendah terindikasi buruk, dikarenakan manajemen gagal untuk memuaskan pemegang saham dan sebaliknya jika rasio EPS tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat (Hery, 2017). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan EPS berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Monica et al., 2017).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan konsistensinya bahwa Struktur modal maupun profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, jadi hal tersebut memungkinkan variabel-variabel tersebut memiliki ketidakkonsistenan pada penelitian yang sama dengan variabel dan sampel yang berbeda mengenai pengaruh DAR, DER, ROE dan EPS terhadap PBV. Mengacu pada penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020". Hasil penelitian tersebut DAR tidak berdampak negative secara parsial, DER memberikan dampak positif secara parsial, ROE secara parsial berdampak positif dan EPS berdampak negative secara parsial.

Penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengujian konsistensi dari hasil penelitian tersebut. Sehingga penelitian ini berjudul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021. Atas dasar tersebut, pelaksanaan penelitian memiliki tujuan untuk untuk pengujian secara empiris mengenai dampak dari struktur modal serta profitabilitas bagi nilai suatu perusahaan dengan mengambil sampel penelitian yang lebih spesifik dan kurun waktu yang telah ditetapkan, dengan mengajukan pertanyaan (i) apakah *debt to assets ratio* berdampak terhadap *price to book value*, (ii) apakah *debt to equity ratio* memberikan dampak bagi *price to book value*, (iii) apakah *return on equity* memberikan dampak bagi *price to book value*, (iv) apakah *earning per share* memberikan dampak bagi *price to book value*.

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis adanya pengaruh DAR, DER, ROE, EPS terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

Berdasarkan tujuan penelitian yang akan dicapai, maka diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan yang positif serta bahan evaluasi bagi perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Dalam hal ini yaitu dapat mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan juga sebagai informasi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis. Bagi penulis penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis dalam menerapkan ilmu yang di peroleh selama di perguruan tinggi. Bagi pembaca, hasil penelitian ini di harapkan dapat memperluas wawasan dan dapat memberikan tambahan informasi serta diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kajian Teori

2.1.1 Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal yang dimanfaatkan sebagai acuan pada penelitian ini yaitu teori *Modigliani dan Miller* (teori MM). Mereka membuat pernyataan bahwa suatu struktur modal tak berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Beberapa asumsi MM yang demi mengembangkan teorinya (Brigham & Houston, 2010) yaitu:

- 1) Tidak terdapat *agency cost*.
- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Tingkat suku bunga yang tidak memiliki perbedaan dengan suatu perusahaan ketika investor berhutang.
- 4) Informasi terkait prospek suatu perusahaan pada masa mendatang diketahui oleh Investor sama seperti yang diketahui manajemen
- 5) Tidak terdapat biaya dari kebangkrutan
- 6) *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)* tidak terpengaruh dari pemanfaatan hutang.
- 7) Para investor adalah *price-takers*.
- 8) Jika perusahaan *collapse* maka aset bisa dijual sesuai harga pasar (*market value*).

Teori MM dimana tidak ada pajak dirasakan tidak relevan serta kemudian MM menambahkan faktor mengenai pajak pada teorinya. Perusahaan membayar Pajak dibayarkan ke Negara, sehingga ada aliran kas keluar. Hutang dapat dimanfaatkan dalam hal penghematan pajak, dikarenakan bunga dapat juga dimanfaatkan sebagai factor yang mengurangi pajak.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang akan dibayarkan oleh para calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari surat yang berharga utang maupun ekuitas perusahaan yang sedang beredar (Keown et al., 2000). Nilai perusahaan merupakan nilai yang dapat ditentukan dari pembagian hasil sebagai kinerja perusahaan, nilai perusahaan dilihat dari maksimalisasi kekayaan dari para pemegang saham yang ditujukan pada pemaksimalan harga dari saham suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Nilai perusahaan juga ditafsirkan sebagai suatu nilai pasar dikarenakan nilai dari perusahaan merepresentasikan kemakmuran dari para pemegang saham dengan cara maksimal ketika harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat terukur oleh suatu harga saham. Nilai perusahaan bisa terukur apabila memanfaatkan rasio nilai penilaian ataupun rasio pasar (Indrarini, 2019). Rasio penilaian adalah ukuran kinerja secara komprehensif bagi perusahaan yang terdiri dari:

1) *Price to Book Value*

Rasio PBV ialah suatu perbandingan dari harga saham serta nilai buku suatu perusahaan. Menurut Sugiono (Sugiyono, 2013). Perusahaan dengan manajemen baik diharap PBV suatu perusahaan paling tidak 1 ataupun di atas nilai dari sebuah buku (*overvalued*), apabila bilangan PBV berada di bawah 1, sehingga bisa dapat dibenarkan harga dari suatu pasar saham yang dimaksud tidak lebih tinggi dari nilai buku (*undervalued*).

2) *Price Earning Ratio*

Rasio PER yaitu harga yang berkenan dibayarkan oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER merupakan perbandingan dari suatu harga saham serta laba bersih perusahaan. Harga saham perusahaan dipadankan dengan suatu keuntungan bersih yang diperoleh dalam satu tahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang diperoleh perusahaan, maka dengan melihat PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham termasuk wajar ataupun tak nyata serta bukan hanya taksiran (Setianto, 2016)

3) *Tobin's Q*

Rasio *Tobin's Q* yaitu nilai yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar suatu emiten dengan suatu nilai untuk penggantian sebuah aset dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Tobin's Q* yang tinggi atau $q > 1,00$ memperlihatkan bahwa peluang investasi lebih baik, mempunyai potensi pertumbuhan yang baik, dan mengindikasikan manajemen mendapat nilai yang baik dengan seluruh aset yang dikelola di bawahnya. Dalam praktiknya tidak mudah menghitung rasio *Q* dengan cara tepat sebab smemperkirakan suatu biaya dari penggantian pada aset perusahaan bukan termasuk pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2011).

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah sekumpulan dana yang dimanfaatkan dan disalurkan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari pinjaman jangka panjang serta modal yang dimiliki sendiri (Gitman, 2006). Struktur modal merupakan gabungan atau perimbangan antara utang dan modal yang dimiliki sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang dialokasikan perusahaan untuk merencanakan pendapatan modal (Ambarwati, 2010). Struktur modal termasuk ilustrasi dari bentuk porsi keuangan perusahaan yang berupa modal yang berasal dari hutang dengan jangka yang panjang (*long-term liabilities*) serta modal yang dimiliki dsendiri (*shareholders equity*) (Fahmi, 2014). Struktur modal merupakan pembelanjaan dari jangka yang panjang dari perusahaan dimana telah dilakukan pengukuran perbandingan dari utang dengan jangka yang panjang dengan modal yang dimiliki sendiri (Sudana, 2015). Struktur modal termasuk bauran dari sumber suatu pendanaan yang permanen (jangka yang panjang) yangmana dimanfaatkan perusahaan (Sawir, 2005).

DAR menunjukkan komparasi dari utang serta aktiva perusahaan. Semakin kecil DAR dari perusahaan maka semakin baik memperlihatkan utang yang telah dipunyai perusahaan itu kecil, sebaliknya semakin besar DAR artinya aktiva yang didanai oleh utang cukup banyak, sehingga perusahaan akan semakin sulit untuk mendapatkan penambahan pinjaman suatu dana yang dirisaukan perusahaan belum mampu mengembalikan utangnya dengan suatu aktiva miliknya. DER merupakan rasio yang dipakai untuk membandingkan antara total utang perusahaan dengan total aktiva, atau dengan kata lain yaitu melihat sebesar apa aktiva perusahaan yang didanai oleh utang (Kasmir, 2016)

DER membandingkan antara jumlah kewajiban dengan jumlah modal yang dimiliki suatu perusahaan untuk mengetahui tingkat peprbandingan antara dana luar ataupun dari pemilik dari perusahaan. DER merupakan rasio yang dipergunakan dalam menaksir hutang san suatu ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang, termasuk hutang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini dipakai untuk memahami total dana yang dipersiapkan peminjam dengan pemilik perusahaan. Hal ini berarti, rasio ini memiliki fungsi memperoleh pengetahuan tentang modal yang dimiliki sendiri yang menjadi suatu jaminan dari hutang (Kasmir, 2016)

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah representasi dari kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan. Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio dalam melakukan penilaian kemampuan suatu usaha dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memdapatkan laba (*profit*) dalam periode tertentu (Riyanto, 2001). Profitabilitas merupakan

kemampuan dari perusahaan mendapatkan laba kaitannya dengan penjualan, total aktiva ataupun modal yang dimiliki sendiri (Sartono, 2001).

Profitabilitas dimanfaatkan untuk melakukan pengukuran efektifitas dari manajemen dengan cara komprehensif yang ditunjukkan dengan besar kecilnya keuntungan yang didapatkan dari hubungan dengan penjualan atau investasi (Brigham & Houston, 2010). Pengukuran efektifitas manajemen dapat dilakukan dengan mengetahui seberapa tinggi rasio dari profitabilitas milik masyarakat. Dengan memperoleh informasi rasio dari profitabilitas milik perusahaan dapat memonitor pertumbuhan perusahaan setiap saat.

Jenis-jenis rasio dari profitabilitas yang bisa dimanfaatkan adalah: (Kasmir, 2016)

1) Profit Margin (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin on Sales ataupun Rasio mengenai Profit dari Margin ataupun margin dari laba tentang penjualan termasuk rasio yang dipergunakan dalam pengukuran margin dari laba tentang penjualan. Rasio ini diukur dengan cara melakukan komparasi laba bersih setelah dikenai pajak dan penjualan bersih.

2) *Return On Investment/Return On Asset*

Hasil pengembalian investasi atau dikenal dengan *Return On Investment* atau *Return On Asset* termasuk rasio yang memperlihatkan hasil (*return*) mengenai jumlah dari aktiva yang dimanfaatkan oleh perusahaan. ROI merupakan ukuran rentang efektifitas pengelolaan investasi yang dilakukan manajemen. Disamping itu hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas keseluruhan dana dari Perusahaan yaitu modal dari pinjaman ataupun modal yang dimiliki sendiri. Apabila rasio ini makin kecil maka semakin buruk, dan sebaliknya. Artinya rasio ini dipakai dalam pengukuran efektifitas seluruh operasi perusahaan.

3) Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*)

Hasil dari ekuitas ataupun *Return On Equity* ataupun rentabilitas modal yang dimiliki sendiri yang dikembalikan merupakan rasio pengukuran laba bersih sesudah pajak terhadap modal yang dimiliki sendiri. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi penggunaan modal yang dimiliki sendiri. Semakin besar rasio ini, semakin bagus yang artinya kedudukan pemilik perusahaan semakin kuat, dan sebaliknya.

4) Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Rasio laba per saham biasa yang sering mendapat sebutan rasio nilai buku merupakan rasio dalam pengukuran suatu kemampuan dari manajemen mengenai cara memperoleh laba bagi para pemegang saham. Rasio yang kecil memiliki arti kegagalan manajemen memberi kepuasan para pemegang saham, sebaliknya apabila rasio bernilai besar, kemakmuran dari para pemegang saham mengalami peningkatan. Dalam artian tingkat pengembalian yang tinggi.

2.2. Penelitian

2.3. Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang dampak struktur modal serta profitabilitas bagi nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Dewi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020” menyatakan bahwa DAR tidak berdampak

terhadap PBV, DER berdampak positif terhadap PBV, ROE berdampak positif terhadap PBV, dan EPS berdampak negatif terhadap PBV (Dewi, 2022).

DER dan ROE keduanya berdampak positif dan signifikan terhadap PBV (Sunaryo, 2020). Hasil penelitian menyatakan bahwa DER tidak berdampak signifikan terhadap PBV sedangkan ROE berdampak positif terhadap PBV (Nurminda et al., 2017). DAR berdampak negatif terhadap PBV dan EPS berdampak positif terhadap PBV (Ekaprastyana & Anwar, 2017).

Penelitian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh DAR dan DER terhadap PBV, sedangkan ROE berdampak positif terhadap PBV (Sianipar, 2017). Penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan di Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020 menyatakan bahwa DER berdampak positif terhadap PBV (Alrasyid & Sudarma, 2022). DER dan ROE berdampak positif terhadap PBV (Nofriyanti & Rahmi, 2022). Penelitian lain menyatakan bahwa EPS berdampak negatif terhadap PBV (Razak et al., 2022).

2.4. Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan akan membuat investor menjadi sangat berhati-hati dalam mempertimbangkan investasinya sehingga membuat nilai perusahaan menjadi rendah. Jadi, semakin tinggi DAR maka nilai perusahaan akan menjadi rendah karena tingginya resiko yang diberikan perusahaan, begitupun sebaliknya (Hery, 2017).

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa DER berdampak negatif signifikan terhadap PBV (Sari & Abundanti, 2015). Variabel DAR berdampak negatif terhadap PBV (Setyadi & Asmirantho, 2015). DAR secara parsial berdampak negatif signifikan terhadap PBV (Widiasari & Sumartini, 2015).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H1 : *Debt to Asset Ratio* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi terindikasi buruk dikarenakan semakin rendah rasio dari hutang modal maka semakin bagus. Sehingga keamanan pihak luar rasio terbaik jika total modal melebihi dari total hutang ataupun minimal sama (Hery, 2017). Semakin tinggi DER maka semakin rendah nilai perusahaannya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa DER berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Monica et al., 2017). DER berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan / PBV (Fadhilah et al., 2022).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H2 : *Debt to Equity Ratio* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan

2.4.3. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar rasio ROI dan ROE maka kinerja dari manajemen suatu perusahaan akan semakin bagus, dalam artian bahwa pemilik perusahaan semakin kuat demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2016). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Amelda et al., 2019) dan penelitian (Marlina, 2013) yang menyatakan ROE berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Diperkuat dengan hasil penelitian Sunaryo yang menyatakan bahwa ROE

berdampak positif serta signifikan bagi nilai dari perusahaan (Sunaryo, 2020). Penelitian (Nurminda et al., 2017) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara ROE terhadap PBV.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H3 : *Return On Equity* berdampak positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4. Pengaruh *Earning per Share* Terhadap Nilai Perusahaan

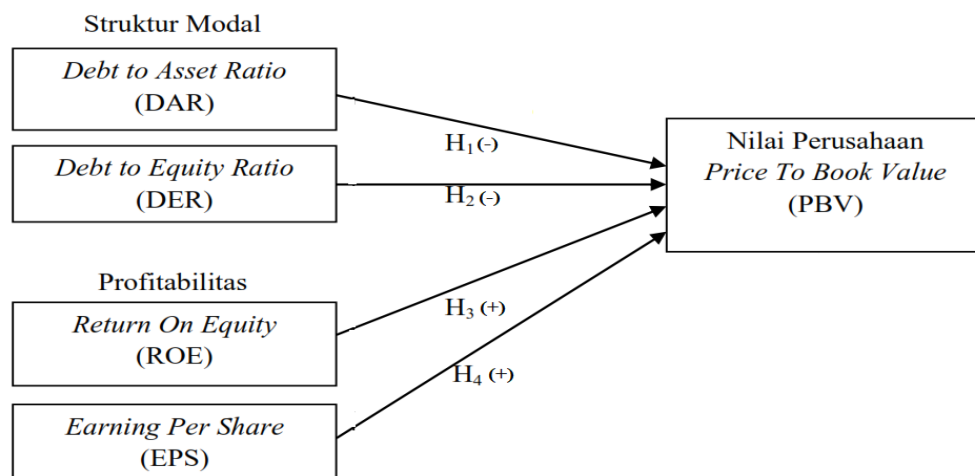
Rasio laba per lembar saham (EPS) yang sering dinamakan rasio nilai buku, merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk melakukan pengukuran kemampuan dari manajemen mengenai pencapaian laba perusahaan. Rasio yang kecil berarti manajemen gagal untuk memuaskan para pemegang saham, sebaliknya apabila rasio tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi (Kasmir, 2016). Perusahaan dengan hasil EPS yang rendah terindikasi buruk, dikarenakan manajemen belum mampu memberi kepuasan bagi para pemegang saham dan sebaliknya jika rasio EPS tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat (Hery, 2017). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Monica et al., 2017) yang menyatakan EPS berdampak langsung positif signifikan pada PBV. Adapun penelitian menurut Tri Marlina (Marlina, 2013) mengungkapkan tentang EPS berdampak positif signifikan pada PBV. Secara parsial EPS berdampak positif serta signifikan pada PBV (Ekaprastyana & Anwar, 2017).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H4 : *Earning Per Share* berdampak positif pada nilai perusahaan

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat dalam gambar berikut ini :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



3. Metode Penelitian

3.1. Populasi

Populasi adalah daerah umum dimana di dalamnya terdapat obyek ataupun subyek dengan kualitas serta karakteristik khusus yang sudah ditetapkan peneliti dengan tujuan mempelajari dilanjutkan penarikan kesimpulan (Sugiyono, 2013). Populasi penelitian adalah 47 perusahaan dari sub sektor makanan serta minuman tahun 2019-2021 di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dilihat melalui situs resmi Bursa

Efek Indonesia. Jenis dari data yang dimanfaatkan adalah data kuantitatif berupa laporan suatu keuangan periode tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id, dimana data ini didasari pada pengujian dan penganalisaan teori yang disusun dari berbagai variabel, pengukuran yang melibatkan angka-angka, dan dianalisis menggunakan prosedur statistik.

3.2. Sampel Teknik Sampling

Sampel penelitian ini ditentukan dengan menggunakan desain sampel nonprobabilitas dengan metode purposive sampling. Peneliti melakukan seleksi sampel berdasarkan pengamatan beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Tujuan menggunakan *purposive sampling* adalah untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ada. Populasi yang diambil pada penelitian ini merupakan perusahaan seb sektor makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2021.

Adapun kriteria yang disesuaikan dengan permasalahan yang diteliti, pada perusahaan sub sektor makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten bertahan dalam daftar perusahaan manufaktur sub sektor makanan serta minuman periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan lengkap pada periode 2019-2021.
3. Laporan keuangan disajikan dalam bentuk laporan tahunan sesuai dengan standar BEI periode 2019 - 2021
4. Perusahaan menghasilkan laba (tidak mengalami kerugian) selama periode 2019-2021.
5. Komponen-komponen yang diperlukan untuk proses perhitungan tercantum jelas dalam laporan keuangan.

3.3. Variabel Penelitian

Variabel dapat diartikan sebagai semua hal yang berbentuk apa pun yang diputuskan oleh peneliti untuk mempelajari dengan tujuan mendapatkan informasi mengenai hasil tersebut, dilanjutkan penarikan kesimpulan (Sugiyono, 2013). Variabel dari penelitian ini terdiri dari variabel bebas atau variabel X (independen) adalah variabel yang memberikan dampak maupun penyebab adanya perubahan atau munculnya variable Y (dependen). Variabel yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah:

1) Variabel Dependen (Y)

Adalah variabel yang mendapatkan dampak ataupun yang merupakan akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2013). Variabel dependen dari penelitian ini adalah PBV.

2) Variabel Independen (X)

Termasuk variabel yang memberikan dampak ataupun sebab berubahnya ataupun munculnya variabel dependen (Sugiyono, 2013). Variabel independen pada penelitian ini merupakan DAR, DER, ROE, EPS.

Berikut ini penjabaran dari setiap variabel ke dalam indikator, ukuran, dan skala data yang ditampilkan dalam bentuk tabel.

Tabel 3.1 Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Ukruan	Skala
Nilai Perusahaan	Price to Book Value (Y)	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
Struktur Modal	Debt to Asset Ratio (X1)	$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
	Debt to Equity Ratio (X2)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Profitabilitas	Return on Equity (X3)	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$	Rasio
	Earning per Share (X4)	$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Number of Equity Shares Outstanding}}$	Rasio

Sumber : (Kasmir, 2016)

3.4. Metode Analisis

Metode analisis data ini merupakan jawaban dari rumusan masalah yang akan meneliti apakah variabel bebas Struktur Modal (DAR dan DER), kemudian Profitabilitas (ROR dan EPS) tersebut berdampak terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (PBV). Jenis data yang dimanfaatkan pada penelitian ini termasuk dalam kategori data panel. Maka peneliti menggunakan analisis statistik deskriptif dan metode regresi data panel dengan alat analisis statistik berupa program komputer Eviews 12 untuk melakukan analisis dan pengujian data penelitian.

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipergunakan untuk memberikan gambaran data yang kita punya secara deskriptif. Nilai-nilai umum dalam statistik deskriptif diantaranya ialah rata-rata, simpangan baku nilai minimal, nilai maksimum dan jumlah (sum). Metode statistik deskriptif data panel yang dimanfaatkan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai minimum dan maksimum, rata-rata hitung, dan standar deviasi. Rata-rata hitung (*mean*) adalah jumlah seluruh skor distribusi frekuensi dibagi dengan banyaknya data. Minimum adalah nilai terkecil pada sebuah data yang tersedia. Maximum adalah nilai terbesar yang terdapat pada sebuah data yang tersedia. Standar deviasi disebut juga simpangan baku merupakan indeks yang diwujudkan dalam bentuk angka standar penyimpangan skor dari nilai tendensi sentral terutama *mean* pada suatu distribusi frekuensi (Basuki, 2016).

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dimanfaatkan dalam analisa regresi data panel adalah uji Mulikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas (Basuki & Yuliadi, 2014). Hal ini dikarenakan sifat cross section lebih mewakili data panel yang digunakan dalam penelitian ini sementara sifat time series tidak begitu dominan. Uji Autokorelasi dan Uji Normalitas hanya memiliki satu nilai dalam satu model regresi. Jika dalam satu model ada beberapa nilai (hasil), maka uji tersebut tidak lagi sah.

- 1) Uji Multikolinearitas
Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk melakukan pengujian apakah korelasi dari variabel ditemukan pada model regresi. Diharapkan pada pengujian ini asumsi multikolinearitas tidak terjadi. Dalam penelitian ini dilakukan uji multikolinearitas dengan melihat tabel koefisien korelasi antar variabel independen. Jika angka koefisien korelasi di bawah 0.85 artinya tidak terdapat gejala multikolinearitas. Sebaliknya jika angka koefisien korelasi cukup tinggi maka model regresi terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2018).
- 2) Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk melakukan pengujian apakah pada model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari suatu residual satu pengamat ke pengamat lain. Pada pengujian ini diharapkan heteroskedastisitas tidak terjadi karena berarti model regresi linear berganda memiliki asumsi varian residual yang konstan. Hal tersebut bisa terjadi pada saat data mempunyai varian yang telah sistematis dampak dari manipulasi ataupun kesalahan dalam memasukkan suatu data. Metode yang dimanfaatkan untuk uji heteroskedastisitas adalah Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara melakukan regresi variabel independen dengan nilai absolut dari residualnya. Jika nilai probabilitas pada seluruh variabel independen lebih dari 5% (>0.05), maka model tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

3.4.3. Estimasi Model Regresi Data Panel

Metode estimasi model regresi melalui pemanfaatan data panel bisa dilaksanakan tiga pendekatan, antara lain: (Basuki, 2016)

- 1) *Common Effect Model*
Termasuk pendekatan dari model suatu data panel yang paling sederhana dikarenakan hanya melakukan penggabungan *time series* serta data *cross section*. Dimensi waktu ataupun individu tidak diperhatikan dalam model ini, sehingga diberikan asumsi perilaku dari data suatu perusahaan adalah sama pada beragam kurun waktu. Metode ini mampu memanfaatkan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) ataupun teknik kuadrat terkecil yang bermanfaat untuk melakukan perkiraan model data panel.
- 2) *Fixed Effect Model*
Model ini memperkirakan tentang perbedaan dari individu bisa dibantu melalui perbedaan intersepnya. Untuk memperkirakan suatu data panel model *Fixed Effect*, memberikan teknik dummy dalam mengemukakan suatu intersep yang berbeda bagi Perusahaan. Namun, memiliki slope antar Perusahaan terdapat. Estimasi ini sering dikenal dengan nama teknik *least Squares Dummy Variable* (LSDV).
- 3) *Random Effect Model*
Model ini memperkirakan data panel dengan variabel gangguan dimungkinkan memiliki hubungan antar waktu serta antar individu. Model *random effect* perbedaan intersep dibantu oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Squar* (GLS).

3.4.4. Pemilihan Model Regresi

Dalam rangka melakukan pemilihan pengelolaan data panel, ada beberapa pelaksanaan uji yang bisa dilakukan, yakni: (Basuki, 2016)

1) Uji Chow

Merupakan pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *Common Effect* yang paling tepat dimanfaatkan dalam mengestimasi data panel. Jika F hitung bernilai lebih besar dari F kritis, maka suatu hipotesis nul ditolak yang memiliki artian model *Fixed Effect* adalah model yang sesuai yang sesuai regresi dari data panel. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

2) Uji Hausman

Alasan dilakukannya uji statistic adalah untuk melakukan pemilihan model yang tepat untuk digunakan antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Jika nilai kritis *Chi-Squares* lebih kecil daripada statistik Hausman berarti bahwa tepat untuk digunakan. Dalam uji ini Hipotesis yang terbentuk ialah sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

3) Uji Lagrange Multiplier

Uji ini dilaksanakan untuk mencari informasi mana yang lebih baik antara model *random effect* atau metode *commont effect*. Jika kritis *ChiSquares* lebih kecil dari LM hitung berarti bahwa model *Random Effect* merupakan model regresi dari data panel yang tepat. Pada uji ini Hipotesis yang terbentuk ialah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

3.4.5. Analisis Regresi Data Panel

Ialah suatu Teknik dari regresi dengan menggabung *time series* dengan *cross section*. Persamaan dari model regresi data panel ialah seperti berikut ini: (Basuki, 2016)

$$PBV = \alpha + \beta_1DAR + \beta_2DER + \beta_3ROE + \beta_4EPS + e$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

α : Konstanta

$\beta_1,2,3,4$: Koefisien Regresi Masing-masing Variabel Independen

DAR : *Debt to Asset Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROE : *Return On Equity*

EPS : *Earning Per Share*

E : Error/Residual

3.4.6. Uji Hipotesis

Hipotesis ialah suatu pernyataan hubungan dari dua buah variable terkait kasus tertentu serta termasuk anggapan yang sifatnya sementara dan perlu dilakukan pengujian diuji mengenai kebenarannya terkait dugaan dari suatu penelitian serta memiliki manfaat bagi proses penelitian agar efektif dan efisien. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan uji signifikan (uji t). Uji t atau disebut uji

koefisien secara parsial dimanfaatkan untuk mencari informasi mengenai hubungan parsial variabel independen struktur modal yaitu (DAR dan DER) dan profitabilitas (ROE dan EPS) berdampak terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).

Uji t dilaksanakan untuk mencari informasi terkait pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependen melalui perbandingan nilai T_{hitung} (T_0) dengan T_{tabel} ($T_{nilai\ kritis}$) menggunakan ketentuan yaitu: (Ghozali, 2018)

- a) Jika nilai $>$ dengan tingkat signifikan (α) sebesar 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- b) Jika nilai \leq dengan tingkat signifikan (α) sebesar 0.05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Adapun kriteria pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0.05, yaitu sebagai berikut:

H_0 diterima jika tingkat signifikansi > 0.05

H_0 ditolak jika tingkat signifikansi ≤ 0.05