



---

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RETURN SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Rahmatika Fidela Hilary<sup>1</sup>, Nera Marinda Machdar<sup>2</sup>, David Pangaribuan<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

<sup>2</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

<sup>3</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

E-mail: [202010315103@mhs.ubharajaya.ac.id](mailto:202010315103@mhs.ubharajaya.ac.id)

---

### Article History:

Received: 26-05-2024

Revised: 21-06-2024

Accepted: 28-06-2024

**Keywords:** Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Investasi, return saham

**Abstract:** Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Return Saham sebagai Variabel Intervening pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Return Saham sebagai Variabel Intervening pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling sehingga diperoleh 29 perusahaan dari 97 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan jumlah Observasi sebanyak 145 sampel data. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Data Panel dengan bantuan Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap return saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, return saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

---

© 2024 SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak terlepas dari berkembangnya perusahaan-perusahaan dalam negeri, yang juga mempengaruhi persaingan komersial internasional. Perkembangan perekonomian negara ditandai dengan semakin banyaknya

perusahaan yang saling bersaing untuk membuktikan kualitas dan jati dirinya, Yuniar & Irawan (2022).

Di era globalisasi yang semakin berkembang ini, banyak orang yang ingin memulai bisnis mereka sendiri dan mendapat keuntungan besar. Hal ini dapat dicapai dengan mendirikan perusahaan dengan harapan akan menarik banyak investor untuk menanamkan modal di dalamnya. Agar perusahaan dapat menonjol di mata publik dan di pasar, diperlukan strategi yang baik. Namun, perusahaan harus maju seiring waktu, jadi ide baru diperlukan untuk tetap hidup. Perusahaan harus mempertimbangkan kebutuhan masyarakat dan membuat rencana untuk tetap bersaing, Septhiani et al. (2022).

Harga saham akan meningkat jika perusahaan memiliki kinerja yang baik, tetapi masih ada perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah. Misalnya, PT Mulia Boga Raya Tbk (KEJU) yang mengalami penurunan laba sebesar 11% pada tahun 2023 karena kinerja keuangan yang buruk dan peningkatan total hutang perusahaan. Laba bersih KEJU melorot hingga 31,54% secara tahunan menjadi Rp 80,34 miliar sepanjang 2023. Sedangkan pada tahun 2022, laba bersih KEJU masih mencapai Rp 117,37 miliar. Pada saat yang sama, beban pokok penjualan KEJU justru naik tipis 1,04% *year on year* (yoy), dari semula Rp 748,86 miliar pada tahun 2022, menjadi Rp 756,66 miliar di tahun lalu. Sehingga menghasilkan penurunan laba bruto sebesar 11% *year on year* (yoy) menjadi Rp 263 miliar.

Nilai perusahaan merupakan harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Saat harga saham perusahaan meningkat, nilai perusahaan juga cenderung meningkat, karena nilai pasar perusahaan tercermin dalam harga sahamnya, Alhabsyi & Hwihanus (2023). Kenaikan harga saham biasanya mencerminkan keyakinan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga dapat menarik minat investor baru dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan latar belakang, fenomena yang terjadi, hasil penelitian terdahulu yang beragam, dan perbedaan dengan penelitian terdahulu, maka penelitian ini perlu dilanjutkan. Oleh karena itu, kemungkinan judul penelitian ini adalah: **“Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”**

## LANDASAN TEORI

### *Pecking Order Theory*

Menurut teori *pecking order* Myers & Majluf (1984), perusahaan lebih suka dana internal daripada dana eksternal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan hanya akan menggunakan pembiayaan eksternal jika diperlukan dan akan mengutamakan penggunaan laba ditahan untuk investasi. Perusahaan melakukan tiga langkah dalam *pecking order* : meminjam, menerbitkan obligasi, dan, sebagai pilihan terakhir, menerbitkan saham. Menurut teori *pecking order*, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana lebih penting daripada faktor-faktor ini.

### *Signalling Theory*

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai keinginan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar karena

perusahaan lebih mengetahui tentang perusahaan dan prospek masa depannya dibandingkan pihak luar (investor dan kreditor), Agung et al. (2021).

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Suteja et al. (2023), nilai perusahaan adalah sebuah kondisi di mana suatu perusahaan akan mendapat kepercayaan masyarakat dengan kegiatan operasional sejak perusahaan tersebut berdiri. Nilai perusahaan memainkan peran penting dalam bisnis karena nilai perusahaan meningkat seiring dengan harga sahamnya, yang menunjukkan bahwa pemegang sahamnya lebih kaya. Menilai nilai perusahaan adalah cara manajer menilai keberhasilannya. Nilai bisnis meningkat seiring dengan kinerjanya, Larasati & Hwihanus (2023).

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan salah satu hal yang dapat diperhatikan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Struktur modal merupakan suatu perbandingan atau neraca, dan sumber pendanaan jangka panjang perusahaan diwakili dengan membandingkan hutang dan ekuitas jangka panjang, Yulianti et al. (2024). Struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan penting untuk setiap organisasi bisnis. Keputusan ini penting karena organisasi perlu memaksimalkan kembali ke berbagai organisasi dan juga memiliki efek pada kinerja perusahaan, Machdar (2018).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah ukuran, skala, atau variabel yang menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan berdasarkan beberapa kriteria, seperti jumlah aktiva, ukuran logam, nilai pasar saham, penjualan, pendapatan, modal, dan lain-lain, Arsyada et al. (2022). Ukuran suatu perusahaan dapat menunjukkan berapa banyak aset yang dimilikinya. Investor dan calon investor cenderung memilih perusahaan besar daripada perusahaan kecil, Silviana & Meliza (2023).

### **Keputusan Investasi**

Tujuan dari keputusan investasi adalah untuk mengeluarkan dana sekarang dan memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Namun, dalam definisinya, keputusan investasi adalah salah satu komponen terpenting dalam transaksi keuangan suatu perusahaan, Putri & Sembiring (2022). Investor menginginkan tingkat return tertentu atas dana yang mereka investasikan. Ini disebut return investasi. Selain tingkat return, tingkat risiko investasi juga harus dipertimbangkan. Tingkat return yang diharapkan biasanya berkorelasi positif dengan risiko, Simanungkalit et al. (2022).

### **Return Saham**

Menurut Hartono (2017) menunjukkan bahwa return saham adalah tingkat keuntungan atau pengembalian imbalan yang diterima investor sebagai hasil dari investasi mereka. Return dihitung dengan mengambil selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya tanpa memperhitungkan dividen, Islamiyanti et al. (2023).

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi dan sampel tertentu dengan menggunakan angka-angka dan analisis menggunakan statistik dalam suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk menentukan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

## Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 97 perusahaan. Pelaksanaan penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel. *Purposive sampling* adalah teknik sampling berbasis kriteria yang bertujuan untuk memperoleh informasi sebanyak mungkin. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan atau 145 sampel data dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan.

## Teknik Analisis Data

Uji regresi data panel ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yang terdiri dari struktur modal, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan *return saham* sebagai variabel *intervening*.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

### Keterangan :

- Y : Variabel Nilai Perusahaan  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta_1$  : Koefisien regresi variabel Struktur Modal  
 $\beta_2$  : Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan  
 $\beta_3$  : Koefisien regresi variabel Keputusan Investasi  
 $X_1$  : Variabel Struktur Modal  
 $X_2$  : Variabel Ukuran Perusahaan  
 $X_3$  : Variabel Keputusan Investasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek yang diteliti dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif dari beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	X1_DER	X2_SIZE	X3_PER	Y_PBV	Z_RS
Mean	1,074	29581,24	2227150	758982,9	0,097
Median	0,832	29515	31.617	5,002	0,000
Maximum	4,935	32860	1,15	30494991	1,920
Minimum	0,059	27375	1,547	0,169000	-0,524
Std. Dev.	1,009	1336,485	10662579	4027459	0,363
Observations	145	145	145	145	145

Pada tabel 1 hasil analisis statistik deskriptif diatas, diketahui bahwa jumlah observasi data setiap variabel sebanyak 145 (seratus empat puluh lima). Jumlah tersebut diperoleh dari 29 (dua puluh sembilan) perusahaan makanan dan minuman periode tahun 2019-2023.

1. Variabel independen pertama ( $X_1$ ) yaitu Struktur Modal yang diprosikan dengan DER memiliki nilai maksimum sebesar 4,935 yang diperoleh dari PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. pada tahun 2023, sedangkan nilai minimum sebesar 0,059

diperoleh dari PT. Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2021, nilai rata-rata DER pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 0,832. Nilai standar deviasi sebesar 1,009 lebih besar daripada nilai rata-rata, artinya tingkat variasi data tinggi (beragam) atau belum sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data dan terjadi penyimpangan data pada variabel DER.

2. Variabel Independen kedua (X2) yaitu Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* memiliki nilai maksimum sebesar 32860 yang diperoleh dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2023, nilai minimum sebesar 27375 yang diperoleh dari PT. Sekar Laut Tbk. pada tahun 2019. Nilai rata-rata *SIZE* pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 29581,24. Nilai standar deviasi sebesar 1336,485 lebih kecil daripada nilai rata-rata, artinya tingkat variasi data rendah (tidak beragam) atau sudah sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data dan tidak terjadi penyimpangan data pada variabel *SIZE*.
3. Variabel independen ketiga (X3) yaitu Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *PER* memiliki nilai maksimum sebesar 1,15 yang diperoleh dari PT. Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2019, nilai minimum 1,547 yang diperoleh dari PT. Midi Utama Indonesia Tbk. pada tahun 2019, nilai rata-rata 2227150, dan nilai standar deviasi sebesar 10662579 lebih besar daripada nilai rata-rata, artinya tingkat variasi data tinggi (beragam) atau belum sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data dan terjadi penyimpangan data pada variabel *PER*.
4. Variabel dependen (Y) yaitu Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *PBV* memiliki nilai maksimum 30494991 yang diperoleh dari PT. FKS Multi Agro Tbk pada tahun 2021, nilai minimum sebesar 0,169 yang diperoleh dari PT Millennium Pharmacon Internati pada tahun 2019. Nilai rata-rata *PBV* pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 758982.0 dan nilai standar deviasi sebesar 4027459 lebih kecil daripada nilai rata-rata, artinya tingkat variasi data rendah (tidak beragam) atau sudah sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data dan tidak terjadi penyimpangan data pada variabel *PBV*.
5. Variabel Intervening (Z) yaitu *Return Saham* yang di proksikan dengan *RS* memiliki nilai maksimum sebesar 1,920 yang diperoleh dari PT. FKS Multi Agro pada tahun 2021, nilai minimum sebesar -0,524 yang diperoleh dari PT. Millennium Pharmacon Internati pada tahun 2023. Nilai rata-rata variabel *RS* pada perusahaan makanan dan minuman sebesar 0,097 dan nilai standar deviasi sebesar 0,363 lebih besar daripada nilai rata-rata, artinya tingkat variasi data tinggi (beragam) atau belum sepenuhnya mampu menjelaskan keseluruhan data dan terjadi penyimpangan data pada variabel *RS*.

### Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang tepat antara : *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Model CEM dipilih jika nilai probabilitas  $> 0,05$  sedangkan FEM dipilih jika nilai probabilitas  $< 0,05$ .

Tabel 2. Hasil Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.283437	(28,112)	0.0000
Cross-section Chi-square	162.683822	28	0.0000

Tabel 3. Hasil Uji chow model 2

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.016848	(28,113)	0.4538
Cross-section Chi-square	32.583275	28	0.2514

Berdasarkan hasil uji chow model 1 tabel diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  yang berarti bahwa model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sedangkan berdasarkan hasil uji chow model 2 pada tabel diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.2514 > 0,05$  yang berarti bahwa model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Kemudian dilakukan uji hausman untuk model 1 dan uji *lagrange multiplier* untuk model 2.

### Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan untuk memilih model yang tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Model FEM dipilih jika nilai probabilitas  $< 0,05$  sedangkan REM dipilih jika nilai probabilitas  $> 0,05$ .

Tabel 4. Hasil Uji Hausman Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.727820	4	0.0298

Berdasarkan hasil uji *hausman* pada tabel 4.10 diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,0298 < 0,05$  yang berarti bahwa model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

### Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih model yang tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Model CEM dipilih jika nilai probabilitas  $> 0,05$  sedangkan REM dipilih jika nilai probabilitas  $< 0,05$ .

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.048326 (0.8260)	0.454416 (0.5002)	0.502742 (0.4783)
Honda	-0.219831 (0.5870)	0.674104 (0.2501)	0.321220 (0.3740)
King-Wu	-0.219831 (0.5870)	0.674104 (0.2501)	0.552845 (0.2902)
Standardized Honda	0.148727 (0.4409)	1.067428 (0.1429)	-3.741442 (0.9999)
Standardized King-Wu	0.148727 (0.4409)	1.067428 (0.1429)	-2.305144 (0.9894)
Gourieroux, et al.	--	--	0.454416 (0.4493)

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* pada tabel 4.11 diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,8260 > 0,05$  yang berarti bahwa model yang terpilih adalah **Common Effect Model (CEM)**.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui nilai korelasi antara variabel independen. Jika nilai korelasi  $< 0,85$  maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas model 1**

	X1_DER	X2_SIZE	X3_PER	Z_RS
X1_DER	1.000000	0,046409	-0,019593	0,064047
X2_SIZE	0,046409	1.000000	0.076054	-0.184945
X3_PER	-0,019593	0.076054	1.000000	0.089962
Z_RS	0,064047	-0.184945	0.089962	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas diketahui bahwa :

1. Koefisien korelasi antara variabel struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar  $0,046409 < 0,85$
2. Koefisien korelasi antara variabel struktur modal (DER) dan keputusan investasi (PER) sebesar  $-0,019593 < 0,85$
3. Koefisien korelasi antara variabel struktur modal (DER) dan *return saham* (RS) sebesar  $0,064047 < 0,85$
4. Koefisien korelasi antara variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dan keputusan investasi (PER) sebesar  $0.076054 < 0,85$
5. Koefisien korelasi antara variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dan *return saham* (RS) sebesar  $-0.184945 < 0,85$
6. Koefisien korelasi antara variabel keputusan investasi (PER) dan *return saham* (RS) sebesar  $0.089962 < 0,85$

Dari hasil tersebut maka dapat dilihat bahwa semua korelasi antar variabel tidak ada yang memiliki nilai  $> 0,85$  sehingga dapat disimpulkan pada model regresi ini bahwa terbebas multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

**Tabel 7. Hasil uji Multikolinearitas model 2**

	X1_DER	X2_SIZE	X3_PER
X1_DER	1.000000	0,046409	-0,019593
X2_SIZE	0,046409	1.000000	0,076054
X3_PER	-0,019593	0,076054	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas ketahu bahwa :

1. Koefisien korelasi antara variabel struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar  $0,046409 < 0,85$
2. Koefisien korelasi antara variabel struktur modal (DER) dan keputusan investasi (PER) sebesar  $-0,019593 < 0,85$
3. Koefisien korelasi antara variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dan keputusan investasi (PER) sebesar  $0,076054 < 0,85$

Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa semua korelasi antar variabel independen tidak ada yang memiliki nilai  $> 0,85$ . Sehingga pada model regresi ini dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas .

## Uji Heteroskedastisitas

Penentuan dalam uji heteroskedastisitas adalah jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa model regresi mengandung heteroskedastisitas.

**Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas model 1**

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 06/14/24 Time: 20:35  
Sample: 2019 2023  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 29  
Total panel (balanced) observations: 145

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6097749.	23781789	-0.256404	0.7981
X1_DER	307372.7	255157.2	1.204641	0.2309
X2_SIZE	222.1366	803.3122	0.276526	0.7827
X3_PER	0.054415	0.016785	3.241846	0.0016
Z_RS	317616.0	406415.6	0.781505	0.4362

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai probabilitas variabel struktur modal (X1) sebesar  $0,2309 > 0,05$ , variabel ukuran perusahaan (X2) sebesar  $0,7827 > 0,05$ , variabel keputusan investasi (X3) sebesar  $0,0016 < 0,05$  dan variabel *return saham* (Z) sebesar  $0,4362 > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel X1, X2 dan Z terbebas hesteroskedastisitas atau lolos uji hesteroskedastisitas. Sedangkan variabel X3 tidak terbebas hesteroskedastisitas atau tidak lolos uji hesteroskedastisitas.

**Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas model 2**

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel Least Squares  
Date: 06/14/24 Time: 20:41  
Sample: 2019 2023  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 29  
Total panel (balanced) observations: 145

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.373527	0.452193	3.037483	0.0028
X1_DER	0.064872	0.020194	3.212397	0.0016
X2_SIZE	-4.08E-05	1.53E-05	-2.668430	0.0085
X3_PER	3.30E-09	1.92E-09	1.721904	0.0873

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai probabilitas dari variabel struktur modal (X1) sebesar  $0,0016 < 0,05$ , variabel ukuran perusahaan (X2) sebesar  $0,0085 < 0,05$ , dan variabel keputusan investasi (X3) sebesar  $0,0873 > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel X1 dan X2 tidak terbebas hesteroskedastisitas atau tidak lolos uji hesteroskedastisitas. Sedangkan variabel X3 terbebas heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

## Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independennya. Berdasarkan pengolahan *Eviews* versi 12, diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 10. Hasil Uji T model 1**

Dependent Variable: Y\_PBV  
Method: Panel Least Squares  
Date: 06/14/24 Time: 21:23  
Sample: 2019 2023  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 29  
Total panel (balanced) observations: 145

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16289586	36205023	-0.449926	0.6536
X1_DER	237441.0	388447.3	0.611257	0.5423
X2_SIZE	560.5673	1222.950	0.458373	0.6476
X3_PER	0.009191	0.025554	0.359682	0.7198
Z_RS	1960391.	618720.7	3.168459	0.0020

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian hipotesis 1 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,611257 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,611257 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,5423 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,5423 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari struktur modal bernilai 237441. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pengujian hipotesis 2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,458373 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,458373 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,6476 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,6476 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan bernilai 560,567. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Pengujian hipotesis 3 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,359682 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,359682 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,7198 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,7198 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari keputusan investasi bernilai 0,009191. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Pengujian hipotesis 7 : *Return Saham* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 3,168459 yang berarti lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $3,168459 > 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,0020 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $0,0020 < 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari return saham bernilai 1960391. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *return saham* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

**Tabel 11. Hasil Uji T model 2**

Dependent Variable: Z\_RS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 06/14/24 Time: 22:15  
Sample: 2019 2023  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 29  
Total panel (balanced) observations: 145

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.642912	0.662992	2.478026	0.0144
X1_DER	0.027118	0.029608	0.915908	0.3613
X2_SIZE	-5.35E-05	2.24E-05	-2.385501	0.0184
X3_PER	3.63E-09	2.81E-09	1.292447	0.1983

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian hipotesis 4 : Struktur Modal berpengaruh terhadap *Return Saham*. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,915908 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,915908 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,3613 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,3613 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari struktur modal bernilai 0,027118. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return saham*.
2. Pengujian hipotesis 5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return Saham*. Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar -2,385501 yang berarti

lebih kecil dari  $t_{\text{tabel}}$  ( $-2,385501 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,0184 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,0184 < 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan bernilai -5,35. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

3. Pengujian hipotesis 6 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap *Return Saham*. Diketahui nilai  $t_{\text{hitung}}$  pada variabel struktur modal sebesar 1,292447 yang berarti lebih kecil dari  $t_{\text{tabel}}$  ( $1,292447 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,1983 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,1983 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari keputusan investasi bernilai 3,63. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai R-Square adalah untuk melihat bagaimana variasi nilai variabel terikat dipengaruhi oleh variasi nilai variabel bebas. Koefisien determinasi ini berfungsi untuk mengetahui persentase besarnya pengaruh variabel independen dengan variabel dependen yaitu mengkuadratkan koefisien yang ditemukan. Koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) model 1**

R-squared	0.734616
Adjusted R-squared	0.658792
S.E. of regression	2352561.
Sum squared resid	6.20E+14
Log likelihood	-2314.321
F-statistic	9.688425
Prob(F-statistic)	0.000000

Pada tabel 12 di atas diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,658792 atau sama dengan 65%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, keputusan investasi dan variabel intervening yaitu *return saham* dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 65% sedangkan sisanya 35% dijelaskan variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) model 2**

R-squared	0.050737
Adjusted R-squared	0.030540
S.E. of regression	0.358288
Sum squared resid	18.10021
Log likelihood	-54.88736
F-statistic	2.512098
Prob(F-statistic)	0.061059

Pada tabel 13 di atas diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,030540 atau sama dengan 3%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, keputusan investasi dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 3% sedangkan sisanya 97% dijelaskan variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## **Pembahasan Hasil Penelitian**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,611257 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,611257 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,5423 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,5423 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari struktur modal bernilai 237441. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, yang terlihat dari harga sahamnya. Penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan profit perusahaan jika dikelola dengan baik. Selama perusahaan dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya dari hutang, nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang masih bermanfaat dan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor tidak khawatir jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya akibat hutang, Tumangkeng (2018)

Struktur modal yang tinggi tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar, dan menggunakan hutang tersebut sebagai sumber pendanaan daripada ekuitas dapat meningkatkan risiko dan biaya bunga, hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Apriada & Suardika (2016) dan Oktaviani et al. (2019) menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,458373 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,458373 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,6476 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,6476 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan bernilai 560,567. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung temuan Lestari et al. (2016) dan Lumoly et al. (2018) yang juga tidak berhasil membuktikan signifikansi hubungan tersebut. Artinya bahwa dalam penelitian ini ukuran perusahaan yang di proksikan jumlah asset tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena jumlah asset yang besar tanpa pengelolaan yang optimal tidak akan berimplikasi signifikan terhadap nilai perusahaan dimana ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi.

Menurut hasil penelitian Manoppo & Arie (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total asset yang dimiliki karena nilai total asset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban - kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Hal ini juga menunjukkan besar kecilnya perusahaan tidak akan berpengaruh dengan besar kecilnya perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel keputusan investasi sebesar 0,359682 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,359682 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,7198 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,7198 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari keputusan investasi bernilai 0,009191. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi objek penelitian belum dapat menunjukkan keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukan sehingga investor tidak memandang keputusan investasi untuk menjadi acuan dalam berinvestasi. Hasil yang tidak signifikan terjadi karena pertumbuhan aset melebihi batas optimal sehingga perusahaan merasa terbebani dengan biaya yang terjadi. Hal ini dapat menyebabkan laba perusahaan menurun sehingga nilai perusahaan juga menurun. Hasil ini berbeda dengan teori pensinyalan yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan sinyal positif pada nilai perusahaan, Amaliyah & Herwiyanti (2020).

Penelitian yang menyatakan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dibantah oleh penelitian ini. Tinggi rendahnya *price to earning ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Adrianingtyas (2019) dan Fajaria et al. (2018) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel struktur modal sebesar 0,915908 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,915908 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,3613 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,3613 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari struktur modal bernilai 0,027118. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Banyak investor cenderung tidak mempertimbangkan struktur modal sebagai faktor penentu return saham dalam pengambilan keputusan investasi. Mereka kemungkinan lebih fokus pada penggunaan leverage sebagai alternatif untuk menilai potensi return saham. Temuan ini diperkuat oleh observasi bahwa banyak perusahaan perbankan memiliki tingkat hutang jangka panjang yang tinggi dan sumber modal yang besar, yang mungkin mengurangi relevansi struktur modal dalam keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Riskiyani & Dewi (2023) dan Faishal & Muzakki (2023) yang menunjukkan bahwa struktur modal, khususnya *Debt to Equity Ratio* (DER), tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Amri & Ramdani (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel ukuran perusahaan sebesar -2,385501 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $-2,385501 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,0184 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,0184 < 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan bernilai -5,35. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Ukuran perusahaan dapat diartikan suatu skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya menurut berbagai cara, salah satunya adalah dengan besar

kecilnya asset yang dimiliki. Perusahaan yang besar maupun perusahaan kecil pasti akan menjadi sorotan publik terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat menarik perhatian Investor.

Hal ini sejalan dengan teori signal. Berdasarkan hasil dari penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham. Karena investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan besar belum tentu akan menghasilkan return yang tinggi dan perusahaan yang kecil belum tentu tidak akan menghasilkan return atau keuntungan, sehingga tingkat risiko yang diterima investor tidak ditentukan dengan menilai besar atau kecilnya suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan Aisah & Mandala (2016) dan Aprilia et al. (2023) yang menyatakan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel keputusan investasi sebesar 1,292447 yang berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $1,292447 < 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,1983 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0,1983 > 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari keputusan investasi bernilai 3,63. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi terhadap *return saham* diakibatkan karena PER suatu perusahaan tidak tinggi sehingga mengurangi investor untuk membeli saham sehingga mengakibatkan harga saham menurun. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *price earning ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. *Price earning ratio* menjadi rendah nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. PER yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang baik di masa depan, perusahaan dengan PER tinggi mungkin menghadapi risiko pertumbuhan yang signifikan atau valuasi yang sudah terlalu mahal. Akibatnya, PER tidak selalu menjadi indikator utama dalam menentukan return saham, Asrini (2020)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahardika & Artini (2017) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

### **Pengaruh Return Saham terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan, Diketahui nilai  $t_{hitung}$  pada variabel *return saham* sebesar 3,168459 yang berarti lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $3,168459 > 2,063899$ ) dengan nilai probabilitas 0,0020 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $0,0020 < 0,05$ ). Sedangkan nilai koefisien regresi dari *return saham* bernilai 1960391. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *return saham* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Semakin meningkatnya return saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar nilai nilai perusahaan (PBV) maka akan membuat investor mempercayai atas prospek emiten perusahaan dimasa depan. Tingkat Nilai perusahaan yang tinggi dapat memiliki makna kemakmuran dari pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan (PBV) dapat menunjukkan tentang gambaran potensi dari pergerakan harga saham, sehingga secara tidak langsung nilai perusahaan (PBV) memberikan dampak terhadap harga saham. Harga saham tinggi maka return saham juga akan tinggi sehingga berpengaruh juga akan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Abidin (2017) yang berpendapat bahwa return saham berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan *return saham* sebagai variabel intervening pada perusahaan *food and beverage* periode 2019-2023. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
2. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
3. Keputusan Investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
4. Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
5. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
6. Keputusan Investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023
7. *Return Saham* (RS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

## DAFTAR REFERENSI

- [1] Abidin, Z. (2017). Determinan Return Saham dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas*, 1(1).
- [2] Adrianingtyas, D. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(2), 23. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v2i2.9369>
- [3] Agung, G., Hasnawati, S., & Fiska, H. (2021). THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FINANCING DECISION, DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE (STUDY ON FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE, 2016-2018). In *Jurnal Bisnis dan Manajemen* (Vol. 17, Issue 1).
- [4] Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). PENGARUH RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, FIRM SIZE DAN OPERATING CASH FLOW TERHADAP RETURN SAHAM. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6907–6936.
- [5] Alhabsyi, A. K., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 14–21. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2665>
- [6] Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- [7] Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA

- PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX. In *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)* (Vol. 10, Issue 1). [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com),
- [8] Apriada, K., & Suardika, M. S. (2016). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN. *Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2).
- [9] Aprilia, A., Abbas, D. S., Zulaecha, H. E., & Hidayat, I. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM. *OPTIMAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(1).
- [10] Arsyada, A. B., Sukirman, S., & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(2), 1648–1663. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.785>
- [11] Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- [12] Faishal, R., & Muzakki, Z. (2023). PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM (Kajian pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Tercatat di BEI Pada 2020-2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(1), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- [13] Fajaria, A. Z., Purnamasari, L., & Isnalita. (2018). The Effect of Investment Decisions, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value Study on Manufacturing Company Listed in. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 35.
- [14] Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPF.
- [15] Islamiyanti, E., Maya, H., & Sari, K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Return Saham (pada Perusahaan di LQ45 Tahun 2018-2020). *Academicia Globe: Inderscience Research*, 2(3), 1–17. <https://doi.org/10.47134/academicia.v2i3>
- [16] Larasati, D., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(2), 165–177. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i2.2579>
- [17] Lestari, K., Andini, R., & Abrar, O. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Journal of Accounting*, Vol. 2(2).
- [18] Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3).
- [19] Machdar, N. M. (2018). KINERJA KEUANGAN, KINERJA SAHAM DAN STRUKTUR MODAL DI INDONESIA. *Media Riset Akuntansi, Auditing &*

- Informasi, 18(2), 135–152. <https://doi.org/10.25105/mraai.v18i2.3069>
- [20] Mahardika, I. N. F., & Artini, L. G. S. (2017). Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4).
- [21] Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014. *Jurnal EMBA*, 4(2).
- [22] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- [23] Oktaviani, M., Rosmaniar, A., Hadi, S., Ekonomi, F., Universitas, B., & Surabaya, M. (2019). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (SIZE) DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. In *Jurnal Balance: Vol. XVI (Issue 1)*.
- [24] Putri, & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 19(2), 163–174. [www.idx.com](http://www.idx.com)
- [25] Riskiyani, D. N., & Dewi, E. K. (2023). PENGARUH STRUKTUR MODAL, INFLASI, NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BEI TAHUN 2017-2021. *JURNAL AKUNTANSI BARELANG*, 8(1).
- [26] Septhiani, A. F., Machdar, M. N., Bisnis, F., & Teknologi dan Bisnis Kalbis Jalan Pulomas Selatan Kav, I. (2022). Pengaruh Pelaporan Berkelanjutan dan Modal Intelektual Hijau terhadap Nilai Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Pemoderasi (Vol. 8, Issue 4).
- [27] Silviana, D., & Meliza. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS , DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020- 2022. *Jorunal of Accounting and Management's Student*.
- [28] Simanungkalit, H., Ramashar, W., & Agustiawan. (2022). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTURMODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL AKUNTANSI KEUANGAN DAN TEKNOLOGI INFORMASI AKUNTANSI*, 3(2), 729–736.
- [29] Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan : Pengaruh Pemoderasi Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas Perusahaan Sektor Non Keuangan di Indonesia Bursa Efek. *J. Manajemen Keuangan Risiko*. 2023, 16, 40. <https://doi.org/10.3390/Jrfm16010040>.
- [30] Tumangkeng, M. F. (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6).

- [31] Yulianti, Husadha, C., Rossa, E., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). PENGARUH STRUKTUR MODAL, TATA KELOLA PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2022. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(3), 1491–1507.
- [32] Yuniar, E. S., & Irawan, A. I. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019 ). *JURNAL EKONOMI PERJUANGAN*, 4(2). <https://doi.org/10.36423/jumper.v4i2.1138>