

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Jheryan Thommas^{1*}, Teti Chandrayanti², Rizka Hadya³

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti, Padang, Indonesia

²Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti, Padang, Indonesia

³Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti, Padang, Indonesia

*Corresponding Author: jheryanthommas07@gmail.com

Abstrak: Dalam era globalisasi, perusahaan menghadapi tantangan yang semakin kompleks, tidak hanya untuk bertahan, tetapi juga untuk menciptakan keunggulan bersaing. Salah satu sektor penting adalah industri pulp dan kertas, yang berkontribusi besar terhadap perekonomian nasional. Namun, sektor ini dihadapkan pada permasalahan struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan tahunan, dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi dan pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling. Analisis data menggunakan teknik Moderated Regression Analysis (MRA) yang meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji-t melalui aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t sebesar 3,887 dan signifikansi 0,001 ($< 0,05$), sehingga hipotesis pertama diterima; (2) profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, karena nilai signifikansi sebesar 0,057 ($\geq 0,05$), sehingga hipotesis kedua ditolak.

Kata kunci : *PBV (Price to Book Value), DER (Debt to Equity Ratio), ROA (Return on Asset)*

Abstract: In the era of globalization, companies face increasingly complex challenges, not only to survive, but also to create a competitive advantage. One of the important sectors is the pulp and paper industry, which contributes greatly to the national economy. However, this sector is faced with problems of capital structure and company value. This study aims to evaluate the influence of capital structure on company value, as well as analyze the role of profitability as a moderation variable in pulp and paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019 to 2023. The data used is secondary data from the annual financial statements, collected using the documentation method and sample selection is carried out by purposive sampling. Data analysis uses the Moderated Regression Analysis (MRA) technique which includes descriptive statistical tests, classical assumption tests, and t-tests through the SPSS application. The results of the study showed that: (1) the capital structure had a significant effect on the value of the company with a t-value of 3.887 and a significance of 0.001 (< 0.05), so that the first hypothesis was accepted; (2) profitabil-

ity is not able to moderate the relationship between the capital structure and the value of the company, because the significance value is 0.057 (≥ 0.05), so the second hypothesis is rejected.

Keywords: *PBV (Price to Book Value), DER (Debt to Equity Ratio), ROA (Return on Asset)*

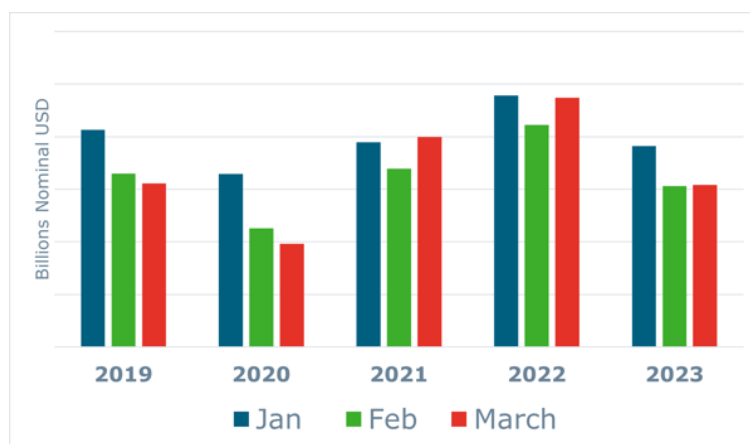
PENDAHULUAN

Industri pulp dan kertas merupakan salah satu sektor manufaktur yang memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, sektor ini menunjukkan peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi negara. Meskipun demikian, dalam beberapa tahun terakhir, industri ini menghadapi berbagai persoalan, terutama yang berkaitan dengan struktur permodalan serta nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan nilai pasarnya, karena peningkatan nilai perusahaan akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui kenaikan harga saham. Semakin besar harga saham, semakin besar pula kesejahteraan yang diperoleh pemegang saham (Rizka Hadya, dkk., 2022).

Menurut Hermuningsih (2013), nilai perusahaan dapat direpresentasikan melalui Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai PBV yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan dan mencerminkan kesejahteraan pemegang saham.

Fokus dari penelitian ini adalah pada sub sektor pulp dan kertas, yang menunjukkan tren peningkatan permintaan selama masa pandemi COVID-19 pada tahun 2019. Permintaan terhadap produk kertas, terutama tisu dan jenis kertas industri lainnya, mengalami lonjakan sebagai akibat dari peningkatan kesadaran masyarakat terhadap kebersihan dan sanitasi.



Gambar 1. Data Produksi Kertas di Indonesia 2019-2023

Data produksi menunjukkan bahwa sebagian besar hasil produksi kertas di Indonesia berasal dari sektor pulp & paper, kemasan, serta alat tulis. Secara khusus, produksi tisu mengalami peningkatan yang konsisten setiap tahun. Perkiraan pada periode 2019–2022 menunjukkan adanya pertumbuhan produksi yang didorong oleh kenaikan permintaan akibat pandemi.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor pulp dan kertas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengumpulan data berupa dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan dokumen-dokumen relevan yang berisi catatan atau informasi dari masa lalu, sesuai dengan objek penelitian (Sugiyono, 2016). Dokumen yang dianalisis adalah laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor pulp dan kertas, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.

Berikut tabel sampel perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang menjadi sampel pada penelitian.

Tabel 1. Sampel Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
2	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
3	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
4	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
5	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
6	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
7	SPMA	Suparma Tbk
8	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
9	TKIM	Pabrik Kerta Tjiwi Kimia Tbk

Sumber : BEI, 2025

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder dan berbentuk data kuantitatif. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti agar sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2016: 85). Kriteria yang digunakan mencakup perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan lengkap dalam periode pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Table: 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	45	47.00	645.00	172.8889	176.89702
Nilai Perusahaan	45	39.00	432.00	149.5111	122.53786
Profitabilitas	45	1.00	1100.00	311.7333	323.39818
Valid N (listwise)	45				

1. Variabel struktur modal (X), memiliki nilai minimum sebesar 47,00 dan maksimum 645,00. Rata-rata dari struktur modal adalah 172,89 dengan standar deviasi 176,90.
2. Variabel nilai perusahaan (Y), menunjukkan nilai minimum sebesar 39,00 dan maksimum 432,00. Rata-rata nilai perusahaan adalah 149,61 dengan standar deviasi 122,64.
3. Variabel profitabilitas (Z), mencatat nilai minimum sebesar 1,00 dan maksimum 1100,00, dengan nilai rata-rata 311,73 serta standar deviasi 323,40.

Table: 3. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual	
N		45	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.65627596	
Most Extreme Differences	Absolute	.098	
	Positive	.098	
	Negative	-.068	
Test Statistic		.098	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.331	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.319
		Upper Bound	.344

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200, lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa distribusi data bersifat normal dan layak digunakan untuk analisis regresi berganda.

Table: 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.499	.105		4.757	<.001
	Struktur Modal	.000	.000	-.068	-.442	.661
	Profitabilitas	.000	.000	.106	.690	.494

Dari hasil uji heteroskedastisitas, diperoleh nilai signifikansi dari struktur modal dan profitabilitas masing-masing $> 0,05$. Artinya, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga data dapat dianalisis lebih lanjut tanpa risiko penyimpangan asumsi klasik.

Table: 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.499	.105		4.757	<.001
	Struktur Modal	.000	.000	-.068	-.442	.661
	Profitabilitas	.000	.000	.106	.690	.494

Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0,742, berada dalam kisaran -2 hingga $+2$, yang menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi antara residual satu periode dengan periode lainnya.

Table: 6. Analisis Moderation Regression Analysis (MRA) Untuk Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp And Kertas Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	88.438	22.349		3.957	<.001
	Struktur Modal	.353	.091	.510	3.887	<.001

Berdasarkan hasil perhitungan MRA yang tercantum pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai α adalah 88,438. untuk nilai koefisien regresi (b_1) variabel struktur modal sebesar 0,001.

Table: 7. Analisis Moderation Regression Analysis (MRA) Untuk Nilai R Square Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pupl And Kertas Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.510 ^a	.260	.243	106.62567

Berdasarkan nilai R Square pada tabel di atas yaitu sebesar 0,260, maka memiliki arti bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 26%.

Table: 8. Analisis Moderation Regression Analysis (MRA) Untuk Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pupl and Kertas yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	75.866	32.773		2.315	.026
	Struktur Modal	.402	.140	.580	2.863	.007
	Profitabilitas	.043	.080	.115	.540	.592
	XZ	.000	.000	-.117	-.454	.652

Berdasarkan hasil perhitungan MRA yang tercantum pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai α adalah 75,866. untuk nilai koefisien regresi (b_1) variabel struktur modal sebesar 0,402, nilai koefisien regresi (b_2) variabel profitabilitas adalah sebesar 0,043 dan nilai koefisien regresi (b_3) variabel moderasi antara struktur modal dengan profitabilitas sebesar 0,000.

Table: 9. Analisis Moderation Regression Analysis (MRA) Untuk Nilai R Square Pada Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pupl and Kertas yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.515 ^a	.265	.212	108.80471

Berdasarkan nilai R Square pada tabel di atas yaitu sebesar 0.265, maka memiliki arti bahwa pengaruh struktur (X) modal terhadap nilai perusahaan (Y) setelah adanya variabel moderasi (Profitabilitas) sebesar 26,5%.

Table: 10. Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	88.438	22.349		3.957	<,001
	Struktur Modal	.353	.091	.510	3.887	<,001

Dari tabel diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai t hitung struktur modal adalah $3,887 > 3,295$ dan nilai sig $0.001 < 0.05$, maka H1 diterima. Artinya terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan namun tidak secara signifikan.

Table: 10. Analisis Moderation Regression Analysis (MRA) Untuk Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pupl and Kertas yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2023

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	126.753	21.202		5.978	<.001
	XZ	.000	.000	.285	1.952	.057

Dari tabel diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai t hitung struktur modal adalah $1,952 > 1,681$ dan nilai sig $0,057 \geq 0,05$, maka H2 ditolak. Artinya profitabilitas tidak dapat memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Pupl dan Kertas Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2019-2023.

Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 0,001, dengan t hitung sebesar 3,887 dan nilai signifikansi 0,001 ($< 0,05$). Ini berarti struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai R Square sebesar 0,260 menunjukkan bahwa 26% variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal.

Penelitian ini tidak selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016) dan Safrida (2008), penelitian Antari dan Dana (2013) serta Chandrayanti, Teti, dkk. (2023). Namun selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhinata & Krisnando, (2020) serta penelitian Ismail (2020) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Sub Sektor Pupl dan Kertas Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2019-2023.

Ketika variabel moderasi (profitabilitas) dimasukkan ke dalam model, diperoleh koefisien regresi struktur modal sebesar 0,402, profitabilitas sebesar 0,043, dan interaksi (X*Z) sebesar 0,000. Nilai t hitung untuk interaksi ini adalah 1,952, dengan tingkat signifikansi 0,057. Karena nilai sig $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Nilai R Square meningkat sedikit menjadi 0,265, namun peningkatan tersebut tidak cukup signifikan untuk mendukung peran profitabilitas sebagai moderator.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dkk., (2021), Telaumbanua dkk., (2021) profitabilitas mampu memoderasi (memperkuat) struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tetapi sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri, ddk (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi (memperlemah) hubungan antara struktur modal struktur modal terhadap nilai perusahaan. Serta sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Nastiti (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*return on asset*) tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal (*debt to equity ratio*) terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Modal Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal, yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (DER), memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang direpresentasikan oleh Price to Book Value (PBV). Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 3,887 yang lebih besar dari t tabel 3,295, serta nilai signifikansi 0,001 yang

berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima, menunjukkan bahwa perubahan dalam struktur permodalan mampu memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023.

2. Profitabilitas Tidak Berperan Sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas (diukur dengan Return on Assets/ROA) tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar 1,952, yang meskipun lebih besar dari t tabel 1,681, memiliki nilai signifikansi sebesar 0,057, yaitu lebih tinggi dari 0,05. Maka, hipotesis kedua ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, setidaknya dalam konteks perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang menjadi objek penelitian ini. Salah satu kemungkinan penyebab adalah kecenderungan perusahaan untuk menggunakan laba yang diperoleh sebagai alat pelunasan utang, bukan untuk strategi peningkatan nilai perusahaan jangka panjang.

REFERESI

- Antari, D. A. P. P., & Dana, I. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 2(3), 274-288.
- Chandrayanti, Teti, dkk. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2016).
- Dhinata, Ridho., & Krisnando. 2020. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018).
- Hadya, Rizka, dkk (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013.
- Ismail, Aziz. 2020. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening (Studi pada Perusahaan Properti, Real estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2018).
- Putri, H. F. D., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Manajemen*, 8(8).
- Ramadhani, A., Qomari, N., & Sutupo. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Dan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Ubhara Management Journal*, 1(1), 111–121.
- Rahayu, Maryati., & Nastiti Edi Utami (2023) Pengaruh Profitabilitas sebagai Moderasi Struktur Modal dan Size terhadap Nilai Perusahaan.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Telaumbanua, H., Marbun, M., Simanjutak, V. A., Sembiring, E. A. B., & Aruan, D. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderatif Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Krisna Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 266–277.