

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY TBK PERIODE 2014-2024

Hikmah Wulan Sari¹, Kartono², Rita Satria³

^{1,2,3}Universitas Pamulang

hikmahwulansari23@gmail.com

Received: 12-02-2026

Revised: 14-03-2026

Approved: 30-03-2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis deskriptif dan asosiatif, menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, serta dianalisis dengan regresi linear berganda melalui bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Price to Book Value (PBV), sedangkan Return on Assets (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Secara simultan, DER dan ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi 0,503 dan koefisien determinasi sebesar 15,8%. Simpulan penelitian ini adalah struktur modal dan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel penelitian.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang dinamis, setiap perusahaan dituntut untuk memiliki daya saing yang kuat serta kemampuan untuk tetap bertahan di tengah persaingan pasar yang semakin ketat. Tingginya tingkat kompetisi antar pelaku usaha saat ini mengharuskan setiap perusahaan untuk tidak sekadar bertahan, melainkan juga terus mengalami perkembangan secara konsisten seiring berjalannya waktu. Hal ini bertujuan agar keberlangsungan operasional perusahaan dapat terjaga dalam jangka panjang. Kondisi ini mendorong semakin banyaknya perusahaan yang go public di berbagai sektor industri. Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan meningkatnya kebutuhan masyarakat, industri makanan dan minuman, khususnya produk susu, mengalami perkembangan yang cukup pesat di Indonesia. Namun demikian, perkembangan dunia usaha tidak terlepas dari kondisi perekonomian global yang cenderung tidak stabil. Selama periode 2014–2024, perekonomian dunia dihadapkan pada berbagai bentuk ketidakpastian global, seperti perlambatan ekonomi dunia, pandemi COVID-19, munculnya varian Omicron, gangguan rantai pasok global, serta tekanan inflasi dan kebijakan kenaikan suku bunga.

Ketidakpastian ekonomi global tersebut berdampak luas terhadap dunia usaha dan pasar modal, sehingga meningkatkan risiko bisnis dan risiko keuangan perusahaan. Dalam kondisi tersebut, investor menjadi lebih selektif dalam menilai perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman, khususnya produk olahan susu, dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebagai perusahaan publik, PT Ultrajaya memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan pasar serta menjadi objek perhatian investor di pasar modal. Dalam konteks perusahaan go public, nilai perusahaan seringkali menjadi acuan utama yang

menggambarkan pencapaian kinerja, prospek pengembangan ke depan, serta sejauh mana investor memberikan kepercayaan terhadap perusahaan secara menyeluruh.

Menurut Sari dan Mildawati (2017), Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Gambaran perusahaan juga dapat dilihat dalam nilai perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut berdiri sampai saat ini dengan tujuan untuk memperoleh kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para investor dan meningkatkan nilai perusahaan merupakan suatu tujuan berdirinya suatu perusahaan. Tujuan memaksimalkan perusahaan merupakan identik dengan memaksimalkan harga pasar saham pada perusahaan tersebut yang pada akhirnya dapat berdampak meningkatnya kekayaan untuk pemegang saham. Perusahaan yang tumbuh dengan baik akan memiliki nilai Price to Book Value (PBV) lebih dari satu, yang dimana harga saham lebih besar dari pada nilai buku perusahaan.

Menurut Mappadang (2021), PBV adalah analisis dengan melakukan perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham. Semakin rendah rasio PBV artinya saham memiliki harga lebih murah. Price to Book Value (PBV) merupakan hubungan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Peningkatan dan juga penurunan harga saham dapat memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai dari suatu perusahaan . Sebagai dasar untuk mengukur seberapa besar kepercayaan pasar terhadap suatu perusahaan, diperlukan data mengenai jumlah saham beredar serta harga pasar per saham pada setiap tahunnya. Data ini penting karena menunjukkan nilai perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, akan ditampilkan informasi mengenai pertumbuhan jumlah saham beredar dan harga pasar per saham PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. selama periode 2014 hingga 2024, yang akan menjadi acuan dalam perhitungan rasio Price to Book Value (PBV).

Tabel 1.
Perkembangan Saham Beredar dan Harga Pasar Persaham
Pada Tahun 2014 - 2024

Tahun	Saham Beredar (Jutaan Lembar)	Pertumbuhan Saham (%)	Harga Pasar Persaham (Dalam Rupiah)	Pertumbuhan Harga Pasar Persaham (%)
2014	2.888.000.000	-	3.720	-
2015	2.888.000.000	0	3.945	6,45
2016	2.888.000.000	0	4.570	15,84
2017	11.552.000.000	300,00	1.295	-71,66
2018	11.554.000.000	0,17	1.350	4,25
2019	11.554.000.000	0	1.680	24,44
2020	10.398.000.000	-10,00	1.600	-4,76

2021	10.398.000.000	0	1.570	-1,88
2022	10.398.000.000	0	1.475	-6,05
2023	10.398.000.000	0	1.475	0
2024	10.398.000.000	0	1.805	22,37
	Rata - Rata	29,00		-1,10

Sumber : www.ultrajaya.co.id (diolah, 2025)

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat dilihat perkembangan jumlah saham beredar dan harga pasar per saham PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. selama periode 2014 hingga 2024. Untuk mempermudah pemahaman terhadap perubahan yang terjadi setiap tahunnya, Setelah itu, informasi yang ada kemudian ditampilkan menggunakan diagram batang. Diagram ini menggambarkan tren perubahan jumlah saham beredar dan harga pasar per saham dari tahun ke tahun, sehingga dapat terlihat bagaimana pergerakan keduanya berkaitan dengan dinamika nilai perusahaan selama periode penelitian.

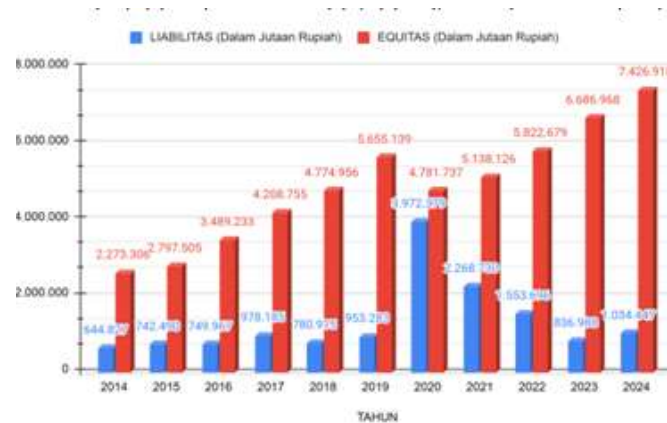
Tabel 1.
Perkembangan Liabilitas dan Ekuitas Pada Tahun 2014 - 2024

Tahun	Liabilitas (Dalam Rupiah)	Pertumbuhan Liabilitas (%)	Ekuitas (Dalam Rupiah)	Pertumbuhan Ekuitas (%)
2014	644.827.122.017	-	2.273.306.156.418	-
2015	742.490.216.326	15,15	2.797.505.693.922	23,06
2016	749.967.000.000	1,01	3.489.233.000.000	24,73
2017	978.185.000.000	30,43	4.208.755.000.000	20,62
2018	780.915.000.000	-20,17	4.774.956.000.000	13,45
2019	953.283.000.000	22,07	5.655.139.000.000	18,43
2020	3.972.379.000.000	316,71	4.781.737.000.000	-15,44
2021	2.268.730.000.000	-42,89	5.138.126.000.000	7,45
2022	1.553.696.000.000	-31,52	5.822.679.000.000	13,32
2023	836.988.000.000	-46,13	6.686.968.000.000	14,84
2024	1.034.447.000.000	23,60	7.426.918.000.000	11,07
	Rata - Rata	26,83	Rata - Rata	13,15

Sumber : www.ultrajaya.co.id (diolah, 2025)

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa jumlah liabilitas dan ekuitas PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai

pergerakan keduanya selama periode penelitian, Selanjutnya, data tersebut divisualisasikan menggunakan diagram batang.



Gambar 1. Perkembangan Liabilitas Dan Ekuitas pada tahun 2014 - 2024

Grafik ini memperlihatkan perbandingan antara liabilitas dan ekuitas perusahaan dari tahun 2014 hingga 2025, sehingga dapat terlihat tren pertumbuhan maupun penurunan yang terjadi pada masing-masing komponen struktur modal. Berdasarkan Tabel dan Gambar diatas dapat diketahui bahwa utang (liabilitas) dan ekuitas PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. mengalami perubahan selama periode 2014 hingga 2024. Pada awal periode, utang perusahaan tercatat sebesar Rp644,827 miliar, sedangkan ekuitas mencapai Rp2,273,827 triliun, yang menggambarkan bahwa struktur modal perusahaan lebih didominasi oleh modal sendiri dibandingkan dengan pembiayaan melalui utang. Peningkatan utang tertinggi terjadi pada tahun 2020, yaitu sebesar 316,71%, ketika nilai utang meningkat tajam menjadi sekitar Rp3,972 triliun. Sementara itu, penurunan utang terbesar terjadi pada tahun 2023, yaitu sebesar -46,13%, dengan nilai utang turun menjadi sekitar Rp836 miliar. Di sisi lain, ekuitas perusahaan secara umum menunjukkan tren positif, dengan kenaikan terbesar terjadi di tahun 2016 sebesar 24,73%, dan penurunan terbesar juga terjadi pada tahun 2020 sebesar -15,44%. Secara rata-rata, pertumbuhan utang perusahaan mencapai 26,83%, sedangkan pertumbuhan ekuitas sebesar 13,15%. Berdasarkan kondisi tersebut, struktur modal PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk menunjukkan perubahan cukup besar selama periode penelitian. Meskipun secara umum perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri, lonjakan utang yang sangat tinggi pada tahun 2020 menunjukkan adanya perubahan kebijakan pendanaan yang cukup drastis. Peningkatan penggunaan utang pada periode tersebut berpotensi meningkatkan risiko keuangan perusahaan, terutama di tengah kondisi perekonomian yang belum stabil.

Perubahan struktur modal yang cukup tajam tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi tekanan dalam pengelolaan pendanaan, sehingga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko dan stabilitas keuangan perusahaan. Meskipun pada tahun-tahun berikutnya perusahaan berhasil menurunkan utangnya, dinamika penggunaan utang dan ekuitas tersebut menunjukkan bahwa struktur modal belum sepenuhnya berada pada kondisi yang stabil, sehingga menarik untuk dianalisis lebih lanjut pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berikutnya, penyebab lainnya yang diduga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu

kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik dapat mencerminkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan daya tarik perusahaan dimata investor. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai analisis yang dilakukan untuk mengukur dan melihat seberapa baik perusahaan dalam mengelola keuangannya. Sedangkan menurut Menurut Khair (2020) kinerja keuangan adalah suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan indikator indikator tertentu, seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Kinerja keuangan dapat dijadikan gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Secara keseluruhan, kinerja keuangan menunjukkan seberapa sehat kondisi keuangan suatu perusahaan dan menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor, manajemen, serta pihak berkepentingan lainnya. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimilikinya. ROA menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan manajemen dalam memanfaatkan seluruh harta perusahaan, baik kas, gedung, maupun inventaris, untuk meraih keuntungan. Semakin tinggi persentase ROA, semakin efektif dan produktif perusahaan dalam mengelola asetnya.

PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. merupakan salah satu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dikenal memiliki kinerja keuangan yang baik serta pertumbuhan yang stabil. Sebagai produsen minuman dan produk olahan susu, perusahaan ini memiliki posisi strategis dalam industri makanan dan minuman di Indonesia. Keberhasilan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangannya dapat dilihat dari kemampuan menghasilkan laba bersih yang konsisten serta pengelolaan aset yang efisien untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara lebih rinci selama periode penelitian, diperlukan data yang menunjukkan perkembangan laba bersih setelah pajak dan total aset perusahaan dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, berikut disajikan tabel mengenai perkembangan laba bersih dan total aset PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. selama periode 2014 - 2024.

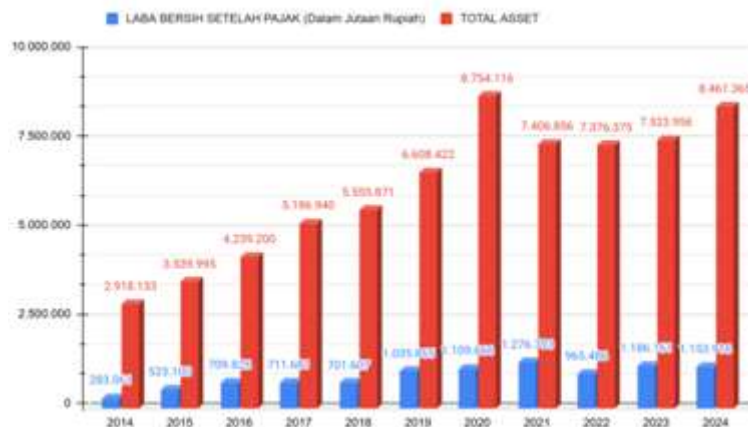
Tabel 3.
Perkembangan Laba Bersih dan Total Aset Pada Tahun 2014 -2024

Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Dalam Rupiah)	Pertumbuhan Laba Bersih (%)	Total Aset (Dalam Rupiah)	Pertumbuhan Total Aset (%)
2014	283.061.430.451	-	2.918.133.278.435	-
2015	523.100.215.029	84,80	3.539.995.910.248	21,31
2016	709.826.000.000	35,70	4.239.200.000.000	19,75
2017	711.681.000.000	0,26	5.186.940.000.000	22,36
2018	701.607.000.000	-1,42	5.555.871.000.000	7,11

2019	1.035.865.000.000	47,64	6.608.422.000.000	18,94
2020	1.109.666.000.000	7,12	8.754.116.000.000	32,47
2021	1.276.793.000.000	15,06	7.406.856.000.000	-15,39
2022	965.486.000.000	-24,39	7.376.375.000.000	-0,41
2023	1.186.161.000.000	22,86	7.523.956.000.000	2,00
2024	1.153.916.000.000	-2,72	8.461.365.000.000	12,46
	Rata - Rata	18,49		12,06

Sumber : www.ultrajaya.co.id (diolah, 2025)

Berdasarkan data pada Tabel diatas dapat dilihat bahwa laba bersih setelah pajak dan total aset PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Untuk mempermudah dalam melihat tren perkembangan laba dan aset perusahaan selama periode penelitian, Setelah itu, informasi tersebut dtampilkan menggunakan diagram berbentuk batang. Diagram ini menyajikan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun 2014 hingga 2024, sehingga dapat terlihat secara lebih jelas bagaimana perubahan keduanya menggambarkan kinerja keuangan perusahaan.



Gambar 2. Perkembangan Laba Bersih Setelah Pajak Dan Total Asset pada tahun 2014 -2024

Berdasarkan Tabel dan Gambar diatas dapat dilihat bahwa laba bersih setelah pajak dan total aset PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. mengalami perubahan dari tahun 2014 hingga 2024. Pada tahun 2014, laba bersih perusahaan tercatat sebesar Rp283,361 miliar, sedangkan total aset mencapai Rp2,918,133 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa sejak awal periode, perusahaan telah memiliki kapasitas aset yang cukup besar dalam menunjang kegiatan operasionalnya. Kinerja laba bersih perusahaan menunjukkan perkembangan yang cukup baik dari tahun ke tahun. Peningkatan laba tertinggi terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 84,80%, sedangkan penurunan laba terbesar terjadi pada tahun 2022, yaitu sebesar -24,39%. Sementara itu, total aset perusahaan juga mengalami peningkatan yang cukup stabil. Kenaikan

tertinggi terjadi pada tahun 2020, yaitu sebesar 32,47%, dan penurunan terbesar terjadi pada tahun 2021, sebesar -15,39%. Rata-rata pertumbuhan laba bersih perusahaan selama periode 2014–2024 adalah sebesar 18,49%, sedangkan rata-rata pertumbuhan total asetnya sebesar 12,06%. Berdasarkan kondisi tersebut, kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. menunjukkan hasil yang belum sepenuhnya stabil selama periode penelitian. Meskipun perusahaan mampu meningkatkan total aset secara konsisten, peningkatan tersebut tidak selalu diikuti oleh kenaikan laba bersih yang sejalan. Hal ini terlihat dari adanya penurunan laba pada beberapa tahun tertentu, meskipun aset perusahaan terus bertambah.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan aset belum sepenuhnya mampu meningkatkan tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan. Fenomena ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan masih menghadapi tantangan dalam menjaga efisiensi dan profitabilitas, sehingga menarik untuk dianalisis lebih lanjut pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data saham beredar dan harga pasar saham, liabilitas dan ekuitas, serta laba bersih dan total aset yang telah disajikan sebelumnya, selanjutnya dilakukan pengukuran terhadap struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA), dan nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), sebagaimana disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4.
Hasil Der, Roa Dan Pbv Pada Tahun 2014 -2024

Tahun	DER %	ROA %	PBV
2014	28,37	9,70	4,73
2015	26,54	14,78	4,07
2016	21,49	16,74	3,78
2017	23,24	13,72	3,55
2018	16,35	12,63	3,27
2019	16,86	15,67	3,43
2020	83,07	12,68	3,48
2021	44,15	17,24	3,18
2022	26,68	13,09	2,63
2023	12,52	15,77	2,29
2024	13,93	13,64	2,53
Rata - Rata	28,47	14,15	3,36

Sumber : www.ultrajaya.co.id (diolah, 2025)

Berdasarkan data-data diatas PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Menunjukkan Berdasarkan tabel, rata-rata DER sebesar 28,47%, dengan nilai tertinggi pada tahun 2020 sebesar 83,07% dan terendah pada tahun 2023 sebesar 12,52%, yang menunjukkan adanya fluktuasi tingkat penggunaan utang perusahaan. Rata-rata ROA sebesar 14,15%, dengan nilai tertinggi pada tahun 2021 sebesar 17,24% dan terendah pada tahun 2014 sebesar 9,70%, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan tingkat kestabilan yang baik. Sedangkan, rata-rata PBV sebesar 3,36, dengan nilai tertinggi pada tahun 2014 sebesar 4,72 dan

terendah pada tahun 2023 sebesar 2,29, yang menunjukkan perubahan penilaian pasar terhadap perusahaan selama periode penelitian. Dan terjadi sebuah kejanggalan yang menarik antara pertumbuhan aset yang konsisten dengan perubahan yang cukup besar pada nilai perusahaan serta struktur modalnya. Di satu sisi, total aset perusahaan mengalami peningkatan yang cukup besar dari Rp2,918,133 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp8,461,365 triliun pada tahun 2024, yang secara teori seharusnya mencerminkan kinerja keuangan yang positif. Namun, di sisi lain, harga pasar per saham justru mengalami penurunan drastis sebesar -71,66% pada tahun 2017, serta rata-rata pertumbuhan harga saham selama periode 2014–2024 menunjukkan angka negatif sebesar -1,09%. Tidak hanya itu, pada tahun 2020, liabilitas perusahaan melonjak tajam hingga 316,71%, menciptakan ketidakpastian bagi investor.



Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan terkait efektivitas pengelolaan struktur modal serta kinerja keuangan dalam mendukung dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karenanya, penting untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna menganalisis aspek-aspek tersebut. Hubungan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dalam konteks PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Muhammad Saddam dan Sarwani (2021) meneliti dengan judul Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 - 2019) menunjukkan bahwa, Struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan baik secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan. Angraeni dan Asep Muhammad Lutfi (2025) meneliti dengan judul Pengaruh Current Ratio (CR) dan Return On Asset (ROA) terhadap Price To Book Value (PBV) pada PT Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk. Periode 2014 - 2023 Menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) dan Return On Asset (ROA) secara parsial dan simultan tidak berpengaruh terhadap Price To Book Value (PBV). Rahma Puspita dan Masno Marjohan (2025) Pengaruh Current Ratio (CR) Total Asset Turn Over, Dan Debt Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan pada PT Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk. Periode 2009-2023 menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Total Asset Turn Over berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, Dan Debt Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, kemudian secara simultan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, PT Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk. pada kondisi ekonomi global yang tidak stabil serta dinamika nilai perusahaan, struktur modal, dan kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, terlihat bahwa meskipun kondisi keuangan perusahaan menunjukkan perbaikan, yang tercermin dari peningkatan aset, laba yang dihasilkan, serta struktur modal yang relatif terkendali, kondisi tersebut belum selalu diikuti oleh peningkatan harga saham perusahaan. Perbedaan antara kinerja internal perusahaan dan penilaian pasar ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kondisi keuangan perusahaan dan harga saham perusahaannya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah ada pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk selama periode 2014–2024. Sehingga, peneliti menentukan judul penelitian yaitu, “Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk. Periode 2014 – 2024.”

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan asosiatif, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk selama periode 2014–2024. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan dan publikasi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data terkait total liabilitas, total ekuitas, laba bersih, total aset, harga saham, serta jumlah saham beredar yang kemudian diolah menjadi variabel penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Pengukuran masing-masing variabel dilakukan dengan menggunakan rumus keuangan yang umum digunakan, di mana DER dihitung dari perbandingan total liabilitas dengan total ekuitas, ROA dihitung dari perbandingan laba bersih dengan total aset, dan PBV dihitung dari perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham.

Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, serta analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi guna memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan bantuan software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) versi 27. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual, serta uji simultan (uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Selain itu, dilakukan pula uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dengan metode ini, diharapkan dapat diperoleh hasil yang mampu menjelaskan hubungan antara struktur

modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan sesuai dengan fenomena yang terjadi pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk selama periode penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 5.
Harga saham, Total Ekuitas, Saham beredar, NBVS dan PBV PT Ultrajaya Milk Industry and Trading dari tahun 2014 - 2024

TAHUN	HARGA SAHAM	TOTAL EKUITAS (DALAM RUPIAH)	JUMLAH SAHAM BEREDAR (LEMBAR)	NBVS	PBV
2014	3.720	2.273.306.156.418	2.888.000.000	787,16	4,73
2015	3.945	2.797.505.693.922	2.888.000.000	968,67	4,07
2016	4.570	3.489.233.000.000	2.888.000.000	1.208,18	3,78
2017	1.295	4.208.755.000.000	11.552.000.000	364,33	3,55
2018	1.350	4.774.956.000.000	11.554.000.000	413,27	3,27
2019	1.680	5.655.139.000.000	11.554.000.000	489,45	3,43
2020	1.600	4.781.737.000.000	10.398.000.000	459,87	3,48
2021	1.570	5.138.126.000.000	10.398.000.000	494,15	3,18
2022	1.475	5.822.679.000.000	10.398.000.000	559,98	2,63
2023	1.475	6.686.968.000.000	10.398.000.000	643,10	2,29
2024	1.805	7.426.918.000.000	10.398.000.000	714,26	2,53

Sumber : Laporan Keuangan PT Ultrajayamilk Industry And Trading Company

Price to book value dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

sumber : Arif Sugiono (2016:71)

Nilai buku per saham (NBVS) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{NBVS} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

sumber : Arif Sugiono (2016:71)

$$2014 = \frac{3.720}{787,16} = 4,73x$$

$$2015 = \frac{3.945}{968,67} = 4,07x$$

$$2016 = \frac{4.570}{1.208,18} = 3,78x$$

$$2017 = \frac{1.295}{364,33} = 3,55x$$

$$2018 = \frac{1.350}{413,27} = 3,27x$$

$$2019 = \frac{1.680}{489,45} = 3,43x$$

$$2020 = \frac{1.600}{459,87} = 3,48x$$

$$2021 = \frac{1.570}{494,15} = 3,18x$$

$$2022 = \frac{1.475}{559,98} = 2,63x$$

$$2023 = \frac{1.475}{643,10} = 2,29x$$

$$2024 = \frac{1.805}{714,26} = 2,53x$$

Berdasarkan tabel PBV periode 2014–2024, nilai PBV PT Ultrajaya mengalami fluktuasi namun cenderung menurun. Nilai PBV tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 4,73, sedangkan nilai PBV terendah terdapat pada tahun 2023 yaitu 2,29. Menurut Arif Sugiono (2016:71), perusahaan dengan manajemen yang baik seharusnya memiliki PBV minimal 1 atau berada di atas nilai buku (overvalued). Jika PBV berada di bawah angka 1, maka saham dikategorikan undervalued karena harga pasar lebih rendah dari nilai bukunya. Berdasarkan standar tersebut, seluruh nilai PBV PT Ultrajaya selama periode 2014–2024 berada di atas 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa saham perusahaan berada dalam kondisi overvalued sepanjang periode tersebut yang mengindikasikan bahwa investor secara konsisten menghargai saham PT Ultrajaya lebih tinggi daripada nilai buku aset bersihnya, menunjukkan adanya keyakinan pasar terhadap keunggulan kompetitif, kualitas manajemen, dan potensi pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang.

Tabel 6.
Liabilitas, Equitas dan DER PT Ultrajaya Milk Industry and Trading dari tahun 2014 - 2024

Tahun	Total Liabilitas (Dalam Rupiah)	Total Equitas (Dalam Rupiah)	DER %
2014	644.827.122.017	2.273.306.156.418	28,37
2015	742.490.216.326	2.797.505.693.922	26,54
2016	749.967.000.000	3.489.233.000.000	21,49
2017	978.185.000.000	4.208.755.000.000	23,24
2018	780.915.000.000	4.774.956.000.000	16,35
2019	953.283.000.000	5.655.139.000.000	16,86

2020	3.972.379.000.000	4.781.737.000.000	83,07
2021	2.268.730.000.000	5.138.126.000.000	44,15
2022	1.553.696.000.000	5.822.679.000.000	26,68
2023	836.988.000.000	6.686.968.000.000	12,52
2024	1.034.447.000.000	7.426.918.000.000	13,93

Sumber : Laporan Keuangan PT Ultrajayamilk Industry And Trading Company

Debt to equity ratio dapat di hitung menggunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2016)

$$2014 = \frac{644.827.122.017}{2.273.306.156.418} \times 100\% = 28,37\%$$

$$2015 = \frac{742.490.216.326}{2.797.505.693.922} \times 100\% = 26,54\%$$

$$2016 = \frac{749.967.000.000}{3.489.233.000.000} \times 100\% = 21,49\%$$

$$2017 = \frac{978.185.000.000}{4.208.755.000.000} \times 100\% = 23,24\%$$

$$2018 = \frac{780.915.000.000}{4.774.956.000.000} \times 100\% = 16,35\%$$

$$2019 = \frac{953.283.000.000}{5.655.139.000.000} \times 100\% = 16,86\%$$

$$2020 = \frac{3.972.379.000.000}{4.781.737.000.000} \times 100\% = 83,07\%$$

$$2021 = \frac{2.268.730.000.000}{5.138.126.000.000} \times 100\% = 44,15\%$$

$$2022 = \frac{1.553.696.000.000}{5.822.679.000.000} \times 100\% = 26,68 \%$$

$$2023 = \frac{836.988.000.000}{6.686.968.000.000} \times 100\% = 12,52\%$$

$$2024 = \frac{1.034.447.000.000}{7.426.918.000.000} \times 100\% = 13,93\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai *Debt Equity Ratio* (DER) PT Ultrajaya menunjukkan variasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2014 *Debt Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai sebesar 28,37%, Hingga pada tahun 2024 *Debt Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai sebesar 13,93%. Kemudian nilai *Debt Equity Ratio* (DER) tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar 83,07% Nilai tersebut mencerminkan peningkatan penggunaan liabilitas yang cukup besar dibandingkan dengan modal sendiri. Secara keuangan, kondisi ini mengindikasikan tingkat leverage yang tinggi, sehingga risiko finansial perusahaan pada tahun tersebut relatif meningkat. Tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya. Sedangkan nilai *Debt Equity Ratio* (DER) terendah terdapat pada tahun 2023 yaitu 12,52% Nilai yang rendah ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih sehat dan konservatif, karena proporsi ekuitas jauh lebih besar dibandingkan liabilitas. Kondisi ini mencerminkan tingkat ketergantungan terhadap utang yang rendah serta risiko keuangan yang lebih terkendali.

Menurut Kasmir (2016), standar industri untuk *Debt to Equity Ratio* adalah 90%. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan struktur permodalan yang kurang baik, karena perusahaan memiliki beban utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan dianjurkan untuk menjaga nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) agar tetap di bawah standar industri. Berdasarkan acuan tersebut, nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) PT Ultrajaya secara keseluruhan berada jauh di bawah standar 90%, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur permodalan perusahaan berada dalam kondisi sehat dan konservatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada pendanaan utang dan lebih mengandalkan modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Tabel 7.
Labas Bersih, Total Aset dan ROA PT Ultrajaya Milk Industry and Trading dari tahun 2014 - 2024.

TAHUNN	LABA BERSIH (DALAM RUPIAH)	TOTAL ASET (DALAMRUPIAH)	ROA%
2014	283.061.430.451	2.918.133.278.435	9,70
2015	523.100.215.029	3.539.995.910.248	14,78
2016	709.826.000.000	4.239.200.000.000	16,74
2017	711.681.000.000	5.186.940.000.000	13,72
2018	701.607.000.000	5.555.871.000.000	12,63
2019	1.035.865.000.000	6.608.422.000.000	15,67
2020	1.109.666.000.000	8.754.116.000.000	12,68
2021	1.276.793.000.000	7.406.856.000.000	17,24
2022	965.486.000.000	7.376.375.000.000	13,09
2023	1.186.161.000.000	7.523.956.000.000	15,77
2024	1.153.916.000.000	8.461.365.000.000	13,64

Sumber : Laporan Keuangan PT Ultrajayamilk Industry And Trading Company

Return on Assets dapat di hitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2016)

$$2014 = \frac{283.061.430.451}{2.918.133.278.435} \times 100\% = 9,70\%$$

$$2015 = \frac{523.100.215.029}{3.539.995.910.248} \times 100\% = 14,78\%$$

$$2016 = \frac{709.826.000.000}{4.239.200.000.000} \times 100\% = 16,74\%$$

$$2017 = \frac{711.681.000.000}{5.186.940.000.000} \times 100\% = 13,72\%$$

$$2018 = \frac{701.607.000.000}{5.555.871.000.000} \times 100\% = 12,63\%$$

$$2019 = \frac{1.035.865.000.000}{6.608.422.000.000} \times 100\% = 15,67\%$$

$$2020 = \frac{1.109.666.000.000}{8.754.116.000.000} \times 100\% = 12,68\%$$

$$2021 = \frac{1.276.793.000.000}{7.406.856.000.000} \times 100\% = 17,24\%$$

$$2022 = \frac{965.486.000.000}{7.376.375.000.000} \times 100\% = 13,09\%$$

$$2023 = \frac{1.186.161.000.000}{7.523.956.000.000} \times 100\% = 15,77\%$$

$$2024 = \frac{1.153.916.000.000}{8.461.365.000.000} \times 100\% = 13,64\%$$

Berdasarkan tabel diatas kemampuan PT Ultrajaya dalam menghasilkan laba dari total asetnya mengalami perubahan dari tahun ke tahun. Nilai ROA tertinggi terjadi pada tahun 2021 sebesar 17,24%, sedangkan nilai ROA terendah terdapat pada tahun 2014 yaitu 9,70%. Menurut Kasmir (2016), standar industri untuk ROA adalah 30%, di mana semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba.

Jika dibandingkan dengan standar tersebut, nilai ROA PT Ultrajaya selama periode 2014–2024 berada jauh di bawah standar 30%. Hal ini mengindikasikan

bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba masih tergolong rendah. Meskipun ROA perusahaan menunjukkan tren yang cukup stabil dan sempat meningkat pada beberapa tahun tertentu, kinerjanya masih belum mencapai tingkat ideal sesuai standar industri. Namun demikian, ROA yang konsisten berada di atas 10% menunjukkan bahwa perusahaan tetap mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Tabel 8.
Hasil Uji Statistik Deskriptive

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Price To Book Value	3.3582	.70852	11
Debt Equity Ratio	28.4727	20.14332	11
Return On Asset	14.1509	2.17785	11

Sumber : *Output Statistikal Package for the Social Sciens (SPSS)* versi 27, 2025

Berdasarkan data pada tabel yang menunjukkan hasil analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV) perusahaan terdapat dua variabel yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA). Hasil diketahui dengan keseluruhan data (N) sebanyak 11 data. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel pada tabel 4.4 :

1. Price to Book Value (PBV)

Nilai rata-rata (mean) PBV sebesar 3.3582 dengan standar deviasi 0.70852 Hal ini menunjukkan bahwa secara umum nilai perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk selama periode penelitian berada pada tingkat yang cukup tinggi dan relatif stabil, karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Artinya, fluktuasi nilai perusahaan dari tahun ke tahun tidak terlalu besar.

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai rata-rata DER sebesar 28.4727 dengan standar deviasi 20.14332 Nilai standar deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan mengalami fluktuasi yang tinggi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diartikan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan bersifat tidak stabil dan cenderung berfluktuasi terhadap ekuitasnya.

3. Return on Asset (ROA)

Nilai rata-rata ROA sebesar 14.1509 dengan standar deviasi 2.17785 Nilai rata-rata yang cukup tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dari penggunaan aset yang dimilikinya secara efisien. Sementara itu, nilai standar deviasi yang tidak terlalu besar menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan relatif konsisten selama periode penelitian.

Tabel 9.
Hasil Uji Normalitas
 (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)

		Unstandardized Residual	
N		11	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.65020512	
Most Extreme Differences	Absolute	.164	
	Positive	.164	
	Negative	-.148	
Test Statistic		.164	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.561	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.548
		Upper Bound	.573

Sumber : *Output Statistikal Package for the Social Sciens* versi 27, 2025

Berdasarkan hasil uji *one sample kolmogorov-smirnov* yang disajikan pada tabel dapat disimpulkan bahwa dari 11 data yang digunakan sebagai sampel dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) dengan tingkat signifikan 0,05 yaitu sebesar 0,200 dimana lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal.

Tabel10.
Hasil Uji Multikorelinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.793	1.607		2.984	.017		
	Debt Equity Ratio	.005	.012	.153	.466	.654	.979	1.022
	Return On Asset	-.112	.107	-.345	-1.052	.324	.979	1.022

a. Dependent Variable: Price To Book Value

Sumber : *Output Statistikal Package for the Social Sciens* versi 27, 2025

Berdasarkan hasil uji multikorelinearitas dari tabel menunjukkan bahwa nilai tolerance pada masing-masing variabel yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA) secara keseluruhan nilai VIF lebih kecil dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi cukup baik atau tidak ada multikorelinearitas diantara variabel independen.

Tabel 10.
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.793	1.607		2.984	.017
	Debt Equity Ratio	.005	.012	.153	.466	.654
	Return On Asset	-.112	.107	-.345	-1.052	.324

a. Dependent Variable: Price To Book Value

Sumber : *Output Statistikal Package for the Social Sciens* versi 27, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel Coefficients di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV=4.793+0.005DER-0.112ROA+e$$

1. Nilai konstanta (α) sebesar 4.793, artinya apabila variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)* dianggap tidak ada atau bernilai nol, maka nilai *Price to Book Value (PBV)* sebesar 4.793. Dengan kata lain, ketika DER dan ROA tidak mengalami perubahan, maka PBV perusahaan berada pada angka dasar sebesar 4.793.
2. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0.005. Hal ini menunjukkan bahwa apabila DER meningkat sebesar 1 satuan, maka *Price to Book Value (PBV)* akan meningkat sebesar 0.005, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)*. Namun, berdasarkan nilai signifikansi (Sig.) sebesar $0.654 > 0.05$, pengaruh tersebut tidak signifikan, yang berarti perubahan DER tidak memberikan dampak yang berarti terhadap nilai PBV.
3. Koefisien regresi variabel *Return on Assets (ROA)* bernilai -0.112, artinya jika *Return on Assets (ROA)* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka *Price to Book Value (PBV)* akan menurun sebesar 0.112, dengan asumsi variabel lain tetap. Nilai koefisien negatif ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *ROA* dan *PBV*. Namun, dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar $0.324 > 0.05$, pengaruh tersebut juga tidak signifikan, yang berarti peningkatan atau penurunan ROA tidak berpengaruh secara nyata terhadap PBV perusahaan.

Return On Asset (ROA) Terhadap Price to Book Value (PBV)

Berdasarkan data yang telah diolah sedemikian, hasil penelitian pada variabel Return On Asset (ROA) menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,324 atau bernilai $> 0,05$, yang artinya variabel Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk periode 2014–2024. Nilai koefisien regresi pada variabel Return On Asset (ROA) bernilai negatif, yaitu sebesar -0,112, yang berarti jika variabel Return On Asset (ROA) mengalami peningkatan maka nilai Price to Book Value (PBV) akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi tidak selalu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena investor menilai faktor lain seperti stabilitas laba, efisiensi penggunaan aset, maupun kebijakan dividen perusahaan dalam menentukan persepsi terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil Return on Asset (ROA) PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk selama periode 2014–2024 mengalami fluktuasi yang menunjukkan perubahan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Pada tahun 2014, ROA sebesar 9,70%, yang merupakan nilai terendah selama periode penelitian. Rendahnya ROA ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki masih belum optimal. Kondisi ini dapat disebabkan oleh pertumbuhan aset yang lebih cepat dibandingkan pertumbuhan laba, sehingga efisiensi penggunaan aset belum maksimal.

Pada tahun 2015 dan 2016, ROA meningkat menjadi 14,78% dan 16,74%. Kenaikan ini kemungkinan disebabkan oleh meningkatnya penjualan serta efisiensi biaya operasional yang lebih baik. Selain itu, strategi pengendalian biaya produksi dan distribusi yang lebih efektif dapat meningkatkan laba tanpa harus menambah aset secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Namun pada tahun 2017 dan 2018, ROA mengalami penurunan menjadi 13,72% dan 12,63%. Penurunan ini dapat disebabkan oleh peningkatan investasi pada aset tetap atau ekspansi usaha yang belum memberikan hasil secara langsung dalam bentuk peningkatan laba. Dengan kata lain, aset perusahaan bertambah, tetapi kontribusi terhadap laba belum maksimal sehingga rasio profitabilitas menurun. Pada tahun 2019 ROA kembali meningkat menjadi 15,67%, bahkan pada tahun 2021 mencapai 17,24%, yang merupakan nilai tertinggi selama periode penelitian. Peningkatan ini kemungkinan dipicu oleh meningkatnya efisiensi operasional, perbaikan manajemen biaya, serta meningkatnya permintaan produk perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset secara lebih produktif sehingga menghasilkan laba yang lebih besar. Sebaliknya, pada tahun 2022 ROA kembali menurun menjadi 13,09%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2023 menjadi 15,77%, dan kembali menurun pada tahun 2024 menjadi 13,64%. Fluktuasi ini dapat dipengaruhi oleh perubahan biaya produksi, kenaikan harga bahan baku, tekanan inflasi, atau kondisi ekonomi yang memengaruhi daya beli masyarakat. Hal tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, kemampuan menghasilkan laba tetap dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angraeni dan Asep Muhammad Lutfi (2025) yang menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan Return On Asset (ROA) secara parsial dan simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Price to Book Value).

Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Price to Book Value (PBV)

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diolah, diperoleh nilai F hitung sebesar 0,750 dengan nilai signifikansi sebesar 0,503. Sementara itu, nilai F tabel dengan taraf signifikansi 0,05 dan derajat bebas pembilang ($df_1 = 2$) serta penyebut ($df_2 = 8$) diperoleh sebesar 4,459. Karena F hitung $<$ F tabel ($0,750 < 4,459$) dan nilai signifikansi $0,503 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk periode 2014–2024. Sehingga kesimpulan yang diambil adalah H_0 diterima dan H_a ditolak. Tidak signifikannya pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV) dapat dijelaskan melalui tingkat risiko keuangan (leverage) dan struktur pendanaan perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan perusahaan terhadap utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri, sehingga berpotensi meningkatkan risiko finansial. Namun, selama tingkat utang perusahaan masih dalam batas yang wajar dan mampu dikelola dengan baik, investor tidak selalu merespons perubahan DER secara signifikan dalam penentuan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal PT Ultrajaya relatif stabil dan tidak menimbulkan kekhawatiran berlebihan di pasar.

Sementara itu, Return on Asset (ROA) merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Secara teoritis, ROA

yang tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efisiensi operasional dan prospek perusahaan di masa depan. Namun dalam penelitian ini, ROA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas pada periode tertentu, pasar tidak serta-merta meresponsnya dalam bentuk peningkatan valuasi perusahaan. Investor kemungkinan mempertimbangkan faktor lain seperti pertumbuhan jangka panjang, stabilitas industri, serta kondisi ekonomi makro. Dengan demikian, DER dan ROA secara komplementer sebenarnya memberikan informasi mengenai struktur modal dan kinerja operasional perusahaan. Akan tetapi, dalam penelitian ini kedua variabel tersebut belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini diperkuat dengan hasil nilai R Square (R^2) sebesar 0,158, yang berarti bahwa 15,8% variasi dari Price to Book Value (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA). Sementara itu, sisanya sebesar 84,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, maupun kondisi pasar modal secara umum.

KESIMPULAN

Bahwa struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), baik secara parsial maupun simultan, meskipun secara arah DER berpengaruh positif dan ROA berpengaruh negatif terhadap PBV; hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat utang dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum mampu memengaruhi penilaian investor secara nyata, sehingga nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian seperti kondisi pasar, kebijakan perusahaan, serta persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Sari, N., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(6), 1–20. <https://ejournal.stiesia.ac.id>
- Mappadang, A. (2021). Analisis price to book value dalam menilai kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 85–95. <https://doi.org/10.1234/jak.v10i2.2021>
- Khair, A. (2020). Analisis kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(1), 45–55. <https://doi.org/10.1234/jmk.v8i1.2020>
- Saddam, M., & Sarwani. (2021). Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 120–135. <https://doi.org/10.1234/jeb.v14i2.2021>
- Angraeni, D., & Lutfi, A. M. (2025). Pengaruh current ratio (CR) dan return on assets (ROA) terhadap price to book value (PBV) pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014–2023. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12(1), 55–68. <https://doi.org/10.1234/jma.v12i1.2025>

- Puspita, R., & Marjohan, M. (2025). Pengaruh current ratio (CR), total asset turnover, dan debt to equity ratio (DER) terhadap nilai perusahaan pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2009–2023. *Jurnal Riset Manajemen*, 11(2), 90–105. <https://doi.org/10.1234/jrm.v11i2.2025>
- Sugiono, A. (2016). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.