



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 16155-16163

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Siti Nurkholiza, Taufik Awaludin

Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia

snrhlza21@gmail.com, dosen01844@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi. BEI dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan pusat bagi perdagangan saham yang dapat merepresentasikan persepsi pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2024 yang berjumlah 13 perusahaan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dan memperoleh 10 perusahaan, dengan tahun pengamatan 5 tahun, sehingga jumlah data penelitian adalah 50. Dalam penelitian ini akan menggunakan data sekunder yang merupakan data keuangan dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set (IOS). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan moderated regression analysis (MRA) dengan bantuan software E-views 13. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial variabel struktur modal memiliki nilai thitung sebesar 7,798683 dimana lebih besar dari t tabel ($7,798683 > 2,0106$) dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dimana lebih kecil dari nilai signifikansi ($0,0000 < 0,05$), dengan demikian struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Investment Opportunity Set yang diukur dengan Kepemilikan Investasi memperlemah dalam memoderasi hubungan Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Investment Opportunity Set.

1. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin kompetitif, struktur modal merupakan salah satu aspek penting yang berperan dalam menentukan strategi keuangan suatu perusahaan, tak terkecuali bagi perusahaan yang bergerak di sektor farmasi. Struktur modal sendiri menunjukkan perimbangan antara utang dan ekuitas yang dapat berperan langsung terhadap risiko keuangan, biaya modal, serta persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Gunawan *et al.*, 2025). Fenomena pergerakan harga saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2024 memberikan gambaran mengenai pentingnya pengelolaan struktur modal secara optimal.

Dilansir dari Jagat.com (2025), PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) mencatatkan bahwa laba bersih KLBF mencapai Rp 1,11 triliun, dengan peningkatan 12,5% dibandingkan dengan laba tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp 987,57 miliar. Selain itu, pendapatan bersih tumbuh 5,8% menjadi Rp 8,84 triliun, dibandingkan dengan pendapatan tahun 2024 yang sebesar Rp 8,36 triliun. Akan tetapi, arus kas bersih dari aktivitas operasi dari KLBF mengalami penurunan signifikan sebesar 71,5%, turun menjadi Rp 344,56 miliar, dibandingkan dengan Rp 1,21 triliun pada tahun 2024. Meskipun begitu, KLBF tetap berfokus pada penguatan ekosistem onkologi dan inovasi di bidang obat-obatan, sehingga dengan manajemen struktur modal dan strategi investasi yang kuat, KLBF mampu menjaga bahkan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan di sektor farmasi tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, akan tetapi juga oleh kondisi eksternal seperti fluktuasi nilai tukar dan regulasi pemerintah. Hal ini didukung oleh penelitian Febrianto dan Ibrahim (2024), yang menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi nilai perusahaan. Untuk itu,

struktur modal yang tepat dan adanya *Investment Opportunity Set* (IOS) yang luas menjadi faktor penting dalam menjaga daya saing dan nilai perusahaan di tengah volatilitas pasar yang dinamis.

Beberapa keputusan yang paling berpengaruh dalam berinvestasi di pasar modal adalah nilai perusahaan, yang dapat diwakili oleh rasio nilai buku atau *Price to Book Value* (PBV). Tingkat rasio PBV dapat memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena rasio PBV umum digunakan di pasar modal untuk menggambarkan situasi perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini termasuk *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi.

Struktur modal merupakan salah satu aspek penting yang berperan dalam menentukan strategi keuangan suatu perusahaan, tak terkecuali bagi perusahaan yang bergerak di sektor farmasi. Struktur modal sendiri menunjukkan perimbangan antara utang dan ekuitas yang dapat berperan langsung terhadap risiko keuangan, biaya modal, serta persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Gunawan *et al.*, 2025). Fenomena pergerakan harga saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2024 memberikan gambaran mengenai pentingnya pengelolaan struktur modal secara optimal.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap struktur modal di Indonesia menunjukkan temuan yang bervariasi, Ramdani & Chandra, (2023) Penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mahendra Wiyasa dkk. (2024) juga mendukung temuan tersebut, dimana IOS berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Di sisi lain, tidak semua penelitian menemukan pengaruh yang signifikan. Chabachib *et al.*, (2020) dalam penelitiannya, *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi, keputusan pendanaan tidak selalu dipengaruhi oleh IOS, melainkan juga oleh faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kondisi pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara IOS dan struktur modal di Indonesia tidak bersifat mutlak, melainkan dipengaruhi oleh konteks dan strategi masing-masing perusahaan.

Dalam konteks keuangan perusahaan, *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan indikator penting yang mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki peluang investasi atau prospek pertumbuhan di masa depan. IOS sering dipandang sebagai sinyal positif oleh investor, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya, memperluas pasar, dan meningkatkan laba di masa mendatang. Oleh karena itu, IOS memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan, karena peluang investasi yang tinggi akan mendorong peningkatan kepercayaan investor, yang pada akhirnya tercermin dalam naiknya valuasi pasar perusahaan.

Berdasarkan temuan oleh Sudiyatno *et al* (2023), dinyatakan bahwasanya *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Syaifuddin (2021), yang menemukan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun, tidak semua penelitian menunjukkan pengaruh positif Oktaria & Alexandro, (2020) menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih memperhatikan faktor fundamental seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan stabilitas keuangan.

Dari beberapa penelitian di atas, kesenjangan penelitian (*research gap*) diketahui bahwasanya industri farmasi di Indonesia belum banyak dieksplorasi secara spesifik, khususnya dalam kaitannya antara struktur modal, nilai perusahaan, dan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan yang lebih relevan untuk memahami bagaimana struktur modal memengaruhi nilai perusahaan dalam sektor farmasi, serta bagaimana IOS dapat memperkuat hubungan tersebut.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024**". Pemilihan judul tersebut didasarkan pada kebutuhan untuk memahami secara lebih mendalam dinamika keuangan perusahaan farmasi di Indonesia. BEI dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan pusat bagi perdagangan saham yang dapat merepresentasikan persepsi pasar terhadap nilai dan prospek perusahaan. Selain itu juga, sektor farmasi dipilih karena sektor ini belum dieksplorasi lebih banyak, memiliki karakteristik yang menarik, yaitu padat modal dan sangat terpengaruh oleh dinamika eksternal seperti kebijakan kesehatan dan fluktuasi nilai tukar.

2. Metode Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2023) kuantitatif adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel yang satu dengan variabel lainnya, dengan menggunakan data numerik yang dapat diukur dan dianalisis secara statistik. Penelitian kuantitatif umumnya berfokus pada pengumpulan data yang dapat dihitung, seperti angka, frekuensi, atau nilai yang digunakan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dalam penelitian ini akan menggunakan data sekunder yang merupakan data keuangan dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi. Metode kuantitatif deskriptif memungkinkan peneliti untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kinerja keuangan dalam bentuk angka dan statistik, serta memberikan pemahaman yang lebih baik tentang fenomena yang terjadi dalam perusahaan berdasarkan data yang sudah ada.

Penelitian ini dilakukan pada **perusahaan sektor farmasi dengan pengambilan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masing-masing website perusahaan**. Penelitian ini menggunakan data **lima tahun**, yaitu dari tahun **2020 hingga 2024**, sesuai dengan periode observasi yang telah ditentukan oleh peneliti.

Dalam penelitian ini, sampel yang ditentukan diambil menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah salah satu teknik pengambilan sampel sumber data dengan melakukan pertimbangan kriteria atau karakteristik tertentu. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2020-2024.
2. Perusahaan subsektor farmasi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses selama periode penelitian 2020-2024.
3. Perusahaan subsektor farmasi yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian 2020-2024.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menghasilkan deskriptif atau menggambarkan data dari data yang digunakan dengan menjabarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel bebas (independent) yang dipakai yaitu Struktur Modal. Sedangkan variabel terikat (dependent) yaitu Nilai Perusahaan. Adapun variabel moderasi pada penelitian ini yaitu *Investment Opportunity Set*. Berikut ini merupakan gambaran dari hasil uji statistik deskriptif menggunakan E-views 13.

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

Sample: 2020 2024

	X	Y	M
Mean	1.433448	4.022901	3.973107
Median	0.514202	2.294169	2.294144
Maximum	16.76522	41.27135	41.27642
Minimum	0.129530	0.108093	0.108092
Std. Dev.	2.474897	6.924845	6.932770
Skewness	4.944939	4.201914	4.209607
Kurtosis	30.78994	21.06693	21.10261
Jarque-Bera	1812.689	827.1633	830.3909

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11681>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	71.67239	201.1451	198.6553
Sum Sq. Dev.	300.1307	2349.721	2355.101
Observations	50	50	50

Sumber : Data diolah dengan *E-views* 13

Berdasarkan tabel 1 diatas menggambarkan hasil uji statistik deskriptif untuk setiap variabel, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Hasil statistik deskriptif pada variabel Struktur modal (X) menunjukkan nilai (mean) rata-rata sebesar 1,433448, dimana nilai tertinggi (maximum) berada di tahun 2022 sebesar 16,76522 pada PT. Indofarma Tbk (INAF). Kemudian nilai terendahnya (minimum) di tahun 2024 sebesar 0,129530 pada Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), dengan nilai standar deviasi sebesar 2,474897. Artinya rata-rata (mean) Struktur modal perusahaan sampel sebesar 57,92%.
2. Hasil statistik deskriptif pada variabel Nilai Perusahaan (Y) yang diprosikan dengan *Price To Book Value* (PBV) menunjukkan nilai (mean) rata-rata sebesar 4,022901, dimana nilai tertinggi (maximum) berada di tahun 2022 sebesar 41,27135 pada PT. Indofarma Tbk (INAF). Kemudian nilai terendahnya (minimum) terjadi di tahun 2024 sebesar 0,108093 pada PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA), dengan nilai standar deviasi sebesar 6,924845. Artinya rata-rata (mean) Nilai Perusahaan perusahaan sampel sebesar 58,01%.
3. Hasil statistik deskriptif pada variabel *Investment Opportunity Set* (M) yang diprosikan dengan Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai (mean) rata-rata sebesar 3,973107, dimana nilai tertinggi (maximum) berada di tahun 2022 sebesar 41,27642 pada PT. Indofarma Tbk (INAF). Kemudian nilai terendahnya (minimum) terjadi di tahun 2024 sebesar 0,108092 pada PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA), dengan nilai standar deviasi sebesar 6,932770. Artinya rata-rata (mean) *Investment Opportunity Set* perusahaan sampel sebesar 57,31%.

Uji Model Regresi Data Panel

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) yang juga dikenal sebagai Pooled OLS (*Ordinary Least Squares*) adalah model statistik yang mengabaikan efek entitas individual atau efek waktu dalam penelitian data panel. Semua data (*cross sectional dan time series*) diperlakukan sebagai satu kelompok yang sama dan tidak memperhitungkan perbedaan individu atau perubahan waktu dalam estimasi parameter. Berikut hasil dari *Common Effect Model* (CEM) untuk regresi data panel.

Tabel 2 Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/26/26 Time: 20:51				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 50				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.079519	0.778741	1.386236	0.1721
X	2.053358	0.274344	7.484602	0.0000
R-squared	0.538547	Mean dependent var		4.022901
Adjusted R-squared	0.528933	S.D. dependent var		6.924845
S.E. of regression	4.752819	Akaike info criterion		5.994531

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11681>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Sum squared resid	1084.286	Schwarz criterion	6.071012
Log likelihood	-147.8633	Hannan-Quinn criter.	6.023655
F-statistic	56.01926	Durbin-Watson stat	0.463384
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan E-views 13

Berdasarkan tabel 2 diatas dengan Common Effect Model (CEM) menunjukkan bahwa :

Nilai koefisien struktur modal (X) yang signifikan secara statistik menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y) dalam Common Effect Model (CEM). Nilai koefisien sebesar 2,053358 menunjukkan bahwa setiap peningkatan dalam variabel struktur modal (X) secara rata-rata akan menyebabkan peningkatan sebesar 2,053358 unit dalam variabel nilai perusahaan (Y). Nilai t-Statistic yaitu 7,484602 dan nilai probabilitas yang rendah yaitu 0,000 menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal (X) dengan nilai perusahaan (Y) dalam *Common Effect Model* Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 02/26/26 Time: 20:51 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 50. Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob. C 1.079519 0.778741 1.386236 0.1721, X 2.053358 0.274344 7.484602 0.0000 R-squared 0.538547 Mean dependent var 4.022901 Adjusted R-squared 0.528933 S.D. dependent var 6.924845 S.E. of regression 4.752819 Akaike info criterion 5.994531 Sum squared resid 1084.286 Schwarz criterion 6.071012 Log likelihood -147.8633 Hannan-Quinn criter. 6.023655 F-statistic 56.01926 Durbin-Watson stat 0.463384 Prob(F-statistic) 0.000000 Model (CEM) tidak terjadi secara kebetulan tetapi sangat signifikan secara statistik.

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) adalah salah satu model dalam analisis regresi yang digunakan untuk mengontrol efek individu yang spesifik pada data panel. *Fixed Effect Model* (FEM) memperhitungkan efek tetap dengan menambahkan variabel dummy untuk setiap individu tau unit waktu yang ada dalam data panel. Variabel dummy ini akan memperhitungkan efek individu spesifik yang tidak berubah seiring waktu sehingga dapat mengendalikan perbedaan individu yang konstan. Berikut hasil dari *Fixed Effect Model* (FEM) untuk regresi data panel.

Tabel 3 *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/26/26 Time: 20:53				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 50				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.158865	0.655658	1.767484	0.0850
X	1.998005	0.274530	7.277917	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.771760	Mean dependent var	4.022901	
Adjusted R-squared	0.713237	S.D. dependent var	6.924845	
S.E. of regression	3.708273	Akaike info criterion	5.650548	
Sum squared resid	536.3002	Schwarz criterion	6.071193	
Log likelihood	-130.2637	Hannan-Quinn criter.	5.810732	
F-statistic	13.18728	Durbin-Watson stat	0.959956	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah dengan E-views 13

Berdasarkan tabel 3 diatas dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa :

Nilai koefisien dari struktur modal (X) sebesar 1,998005, hal ini berarti menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y). Nilai t-Statistic struktur modal (X) sebesar 7,277917, hal ini menunjukkan bahwa t-Statistic tersebut secara signifikan berbeda dari nol dalam Fixed Effect Model (FEM). Nilai t-Statistic yang tinggi menunjukkan kekuatan hubungan variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y) serta signifikansinya secara statistik. Nilai probabilitas dari struktur modal (X) Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 02/26/26 Time: 20:51 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 10 Total panel (balanced) observations: 50 Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob. C 1.158865 0.655658 1.767484 0.0850 X 1.998005 0.274530 7.277917 0.0000 Effects Specification Cross-section fixed (dummy variables) R-squared 0.771760 Mean dependent var 4.022901 Adjusted R-squared 0.713237 S.D. dependent var 6.924845 S.E. of regression 3.708273 Akaike info criterion 5.650548 Sum squared resid 536.3002 Schwarz criterion 6.071193 Log likelihood -130.2637 Hannan-Quinn criter. 5.810732 F-statistic 13.18728 Durbin-Watson stat 0.959956 Prob(F-statistic) 0.000000 yang artinya adanya hubungan antara variabel struktur modal (X) dan variabel nilai perusahaan (Y) bukanlah kebetulan belaka.

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) adalah salah satu metode dalam analisis regresi untuk mengatasi heterogenitas antar individu atau kelompok dalam database. Dalam *Random Effect Model* (REM), variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen, serta efek acak yang mempengaruhi setiap individual atau kelompok secara unik. Dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM), dapat memperhitungkan variasi antar individu atau kelompok dalam analisis regresi. Hal ini memungkinkan untuk mengestimasi parameter yang lebih akurat dan menguji pengaruh variabel independen dengan lebih baik. Berikut hasil *Random Effect Model* (REM) dalam regresi data panel pada penelitian ini:

Tabel 4 *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 02/26/26 Time: 20:54				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 50				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.135613	1.226160	0.926154	0.3590
X	2.014226	0.258278	7.798683	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			3.303594	0.4425
Idiosyncratic random			3.708273	0.5575
Weighted Statistics				
R-squared	0.563927	Mean dependent var		1.804834
Adjusted R-squared	0.554842	S.D. dependent var		5.501529
S.E. of regression	3.670628	Sum squared resid		646.7284
F-statistic	62.07335	Durbin-Watson stat		0.789917
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.538351	Mean dependent var		4.022901
Sum squared resid	1084.745	Durbin-Watson stat		0.470951

Sumber: Data diolah dengan E-views 13

Berdasarkan tabel 4 diatas dengan *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa :

Struktur modal (X) memiliki nilai koefisien sebesar 2,014226, hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y). Nilai t-Statistic struktur modal (X) sebesar 7,798683, hal ini menunjukkan bahwa t Statistic tersebut secara signifikan berbeda dari nol dalam Random Effect Model (REM). Nilai t-Statistic yang tinggi menunjukkan kekuatan hubungan antara variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y) serta signifikansinya secara statistik. Struktur modal (X) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang artinya dalam *Random Effect Model* (REM) terdapat hubungan positif yang kuat antara variabel struktur modal (X) dengan variabel nilai perusahaan (Y) dan bukanlah kebetulan belaka. Untuk mendukung hasil pengujian di atas, maka akan dilakukan pengujian berikutnya.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial (uji t) pada Tabel 4.12 variabel struktur modal (X) memiliki nilai thitung sebesar 7,798683 dimana lebih kecil dari tabel ($7,798683 > 2,0106$) dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dimana lebih besar dari nilai signifikansi ($0,0000 < 0,05$). Maka H_0 diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini menjelaskan bahwa investor saat ini memandang struktur modal sebagai sinyal strategis yang mencerminkan kesehatan finansial dan risiko perusahaan. Komposisi modal yang optimal menunjukkan kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan antara penggunaan utang dan modal sendiri untuk mendanai arus kas operasi serta ekspansi bisnis. Dengan demikian, struktur modal bukan sekadar praktik akuntansi, melainkan indikator substansial yang menjadi dasar penilaian investor dalam mengukur prospek pertumbuhan dan nilai perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan penelitian (Aulia, 2023) yang menyatakan Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Riswandi & Yuniarti, 2020) yang menyatakan Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Investment Opportunity Set Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada tabel 4.14 interaksi antara Struktur Modal (X) dengan Investment Opportunity Set (M) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,3692 > 0,05$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* memperlemah dalam memoderasi hubungan Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini dikarenakan investor cenderung menilai bahwa peluang investasi (IOS) perusahaan merupakan faktor independen yang terpisah dari kebijakan pendanaan (struktur modal). Meskipun perusahaan memiliki prospek pertumbuhan atau peluang investasi yang tinggi, hal tersebut tidak secara otomatis memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Investor lebih berfokus pada bagaimana perusahaan mengelola arus kas riil dan menghadapi faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro serta persaingan industri, sehingga keberadaan pilihan investasi (IOS) tidak menjadi variabel penentu (moderator) dalam hubungan antara struktur modal dan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Afrizal, 2021) yang menyatakan *Investment Opportunity Set* tidak mampu memoderasi hubungan Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Hernadianto & Oktarina, 2021) yang menyatakan *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan data, hasil analisis, uraian bab-bab sebelumnya dan rumusan masalah yang telah ditentukan, maka penulis menyimpulkan sebagai berikut: 1). Struktur modal (X) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). 2). *Investment Opportunity Set* (Z) memperlemah dalam memoderasi pengaruh Struktur Modal (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Keterbatasan Penelitian: Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan

terdapat keterbatasan - keterbatasan yang diperlukan untuk perbaikan dan pengembangan dalam penelitian-penelitian berikutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain: 1). Dalam penelitian ini sampel yang digunakan hanyalah perusahaan sektor farmasi, sehingga perusahaan yang dijadikan sampel tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan yang ada di Indonesia. 2). Pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan kriteria – kriteria yang ditentukan oleh penulis dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3). Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen Struktur Moda dengan kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen sehingga masih banyak terdapat faktor - faktor lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

Referensi

1. Adamu, I., & Hamidah, H. (2023). Assessing The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Quantitative Study of Financial Ratios and Stock Prices of Nigeria Food and Beverage Companies. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03), 483–516. <https://doi.org/10.33312/ijar.729>
2. Amanda, M. T., & Pranjoto, R. G. H. (2025). The Effect of Capital Structure, Profitability, Liquidity, and Company Size on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Construction and Building Companies Listed on the IDX for the 2019-2023 Period. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 5(1), 49–57. <https://doi.org/10.21107/jkim.v5i1.29280>
3. Angelica, F., & Jin, F. (2023). Investment Opportunity Set, Rasio Keuangan, Kepemilikan Saham, Ukuran Dan Nilai Perusahaan. *E-JURNAL AKUNTANSI TSM*, 3(1), 131–142. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>
4. Ariyadni, F. T., & Irawati, W. (2023). Pengaruh Tax Planning, Investment Opportunity Set, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4), 416–431. <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.89862>
5. Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
6. Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 47(6), 2419–2464. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
7. Berdiani, R. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(2).
8. Blohm, I., Schulz, M., & Leimeister, J. M. (2024). Hedonic Signals in Crowdfunding: A Comparison Across Crowdfunding Platform Types. *Business and Information Systems Engineering*, 66(6), 757–775. <https://doi.org/10.1007/s12599-024-00854-x>
9. Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
10. Burhan, A. H., & Bagana, B. D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 363–376. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1798>
11. Dewi, W. C., Siregar, M. Y., & Tarigan, E. D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 1(2). <https://doi.org/10.31289/jimbi.v1i2.406>
12. Fajarwati, D., Maysaroh, N. C., Tama, A. I., & Putranto, I. E. (2022). The Effect Of Deferred Tax Assets, Current Tax Expenses And Leverage On Profit Management. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 4(3), 959–966. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA>
13. Hamam, M. D., Layyinaturobbaniyah, & Herwany, A. (2020). Capital Structure and Firm's Growth in Relations to Firm Value at Oil and Gas Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 14–28. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i1.24760>
14. Hayati, E., Nurjanah, F., & Putri, V. A. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Management Ownership Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di BeI). *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6(1), 430. <https://doi.org/10.29040/jie.v6i1.4417>
15. Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *JMPIS Jurna Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(2), 4855–4863. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i2>
16. Irmayani, Mas'ud, M., & Djamereng, A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(5), 7847–7862.
17. Lestiyadi, A. P., & Ghazali, I. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 8(2), 117–124. <https://doi.org/10.32493/frkm.v8i2.45728>
18. Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 16(6). <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
19. Nur, S., Suciyaniti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>
20. Oktaria, M., & Alexandro, R. (2020). Analysis of the Influence of Capital Structure, Investment Opportunity Set and Profitability to Value Companies in Manufacturing Companies Before and During Pandemic COVID-19. 158(Teams), 348–352. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201212.049>
21. Rahma, Z., & Maryanti, E. (2024). Peran Investment Opportunity Set dalam Memoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 424–436. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1888>
22. Ramdani, S., & Chandra, D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi. *DFAME Digital Financial Accounting Management Economics Journal*, 1(1), 39–43. <https://doi.org/10.61434/dfame.v1i1.66>
23. Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta CV.

24. Syaifuddin, M. S. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Capital Structure, Interest Rate and Inflation on Firm Value. *Journal of Islamic Economic Scholar*, 2(2), 62. <https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.62-72>
25. Tabe, R., Lopian, S. L. V. J., murni, S., & Maramis, J. B. (2020). The Effect Of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value. *The Seybold Report*, 17(5), 56–78. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6592088>
26. Titani, A. M., & Susilowati, E. (2022). Kepemilikan Saham Publik dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(2), 948–963. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4451>