

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND POLICY, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE WITH CAPITAL STRUCTURE AS A MEDIATING VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES IN THE FOOD AND BEVERAGE SUBSECTOR LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2020–2024 PERIOD

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2024

Soffi Andri Ana¹, Umu Khouruh², Nanik Sisharini³

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Merdeka Malang^{1,2,3}

soffisoffiah78@gmail.com¹

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability, liquidity, dividend policy, and firm size on firm value with capital structure as a mediating variable. The study was conducted on manufacturing companies in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024 using an explanatory quantitative approach. The data used were secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and analyzed using path analysis to examine both direct and indirect effects among variables. The results show that profitability has a positive and significant effect on firm value, while liquidity has a negative and significant effect. Dividend policy and firm size do not have a significant effect on firm value. Capital structure is found to have a negative and significant effect on firm value. Furthermore, profitability has a positive and significant effect on capital structure, whereas liquidity has a negative and significant effect. Dividend policy and firm size do not significantly affect capital structure. The mediation test results indicate that capital structure does not mediate the relationship between profitability, liquidity, dividend policy, and firm size on firm value. These findings emphasize that firm value is more directly influenced by financial performance, particularly profitability, rather than through capital structure mechanisms. Therefore, companies are encouraged to optimize operational performance and financial management efficiently to enhance firm value in the eyes of investors.

Keywords: Firm Value, Capital Structure, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Firm Size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dengan pendekatan kuantitatif eksplanatori. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan. Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sementara likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan lebih dipengaruhi secara langsung oleh kinerja keuangan, khususnya profitabilitas, dibandingkan melalui mekanisme struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan kinerja operasional dan pengelolaan keuangan secara efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia hingga saat ini masih bertumpu pada sektor manufaktur sebagai salah satu motor utama pembangunan nasional. Kontribusi sektor ini tidak hanya terlihat dari perannya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga dari kemampuannya dalam menyerap tenaga kerja, meningkatkan nilai tambah, serta mendorong ekspor. Di antara berbagai subsektor manufaktur, industri makanan dan minuman (food and beverage/F&B) memiliki peran yang sangat strategis. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa subsektor ini secara konsisten menyumbang lebih dari 6% terhadap PDB nasional, sehingga menjadi salah satu sektor yang paling stabil di tengah dinamika perekonomian global (Badan Pusat Statistik, 2025).

Keberhasilan subsektor makanan dan minuman tidak terlepas dari tingginya permintaan domestik. Dengan jumlah penduduk yang besar serta meningkatnya kelas menengah, permintaan terhadap produk makanan dan minuman terus mengalami pertumbuhan. Selain itu, perubahan gaya hidup, urbanisasi, dan meningkatnya kesadaran konsumen terhadap produk instan, sehat, dan halal turut memperkuat daya tarik subsektor ini. Kondisi tersebut memberikan peluang besar bagi perusahaan untuk memperluas pasar, baik di dalam negeri maupun internasional.

Namun demikian, besarnya peluang tersebut juga diiringi oleh berbagai tantangan. Fluktuasi harga bahan baku seperti gula, gandum, kedelai, dan minyak sawit berpotensi menekan margin keuntungan perusahaan. Ketergantungan terhadap impor bahan baku tertentu juga meningkatkan risiko akibat pelemahan nilai tukar rupiah. Selain itu, faktor eksternal seperti kenaikan harga energi global, disrupsi

rantai pasok, serta ketidakpastian kebijakan politik turut memberikan tekanan terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dalam subsektor ini dituntut untuk memiliki strategi keuangan yang optimal guna menjaga stabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Harmono, 2017). Dalam konteks ini, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, serta struktur modal.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Rasio profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas investasi yang ditanamkan (Kasmir, 2019). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki prospek yang baik sehingga menarik minat investor. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hauteas et al., 2019; Hanif et al., 2020; Nurhayati & Kartika, 2020; Rosalia et al., 2022). Namun, hasil penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Chen et al., 2021; Wicaksono & Mispriyanti, 2020).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan memiliki aset lancar yang

dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo (Kasmir, 2019). Likuiditas yang baik mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian Alifian (2024) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Chen et al. (2021) menemukan hasil yang berbeda.

Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan serta stabilitas operasional yang lebih baik. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Alifian, 2024; Rosalia et al., 2022).

Kebijakan dividen juga memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan. Teori kebijakan dividen seperti teori *bird in the hand*, teori sinyal, dan teori dividen tidak relevan menjelaskan bagaimana dividen dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Sudana, 2015). Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Chen et al., 2021; Hanif et al., 2020; Hauteas et al., 2019; Huda, 2020).

Struktur modal merupakan faktor penting lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara sumber pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri (Brigham & Houston, 2011). Teori Modigliani dan

Miller menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya, struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal juga berpotensi menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara faktor-faktor keuangan dengan nilai perusahaan. Penelitian Hauteas et al. (2019) menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda (Hanif et al., 2020; Wicaksono & Mispiyanti, 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta peran struktur modal sebagai variabel mediasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pemilihan subsektor ini didasarkan pada perannya yang strategis dalam perekonomian serta karakteristiknya sebagai sektor yang relatif stabil dan menjadi salah satu tujuan utama investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak memberikan sinyal kepada pihak lain

yang memiliki informasi lebih sedikit. Dalam konteks perusahaan, teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen menyampaikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui berbagai kebijakan dan laporan keuangan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal merupakan tindakan perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal relevan dalam penelitian ini karena nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh persepsi investor. Informasi keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur modal dapat menjadi sinyal bagi pasar. Profitabilitas yang tinggi, likuiditas yang baik, serta kebijakan dividen yang stabil dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yaitu lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan lebih memilih utang terlebih dahulu, dan penerbitan saham menjadi pilihan terakhir.

Dasar teori ini adalah adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Manajemen memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor, sehingga keputusan pendanaan dapat ditafsirkan sebagai sinyal tertentu oleh pasar. Dalam penelitian ini, pecking order theory menjelaskan hubungan

antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas dan likuiditas tinggi cenderung lebih mengandalkan dana internal sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah.

Bird in the Hand Theory

Bird in the hand theory dikembangkan oleh Gordon (1956) dan Lintner (1962). Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai yang diterima saat ini daripada capital gain yang belum pasti di masa mendatang. Dividen dipandang lebih pasti dan berisiko lebih rendah dibandingkan keuntungan modal yang bergantung pada perubahan harga saham.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah lebih besar dapat meningkatkan daya tarik di mata investor. Kebijakan dividen yang stabil dan tinggi dapat menjadi sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan, sehingga berpotensi meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Harmono (2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tercermin dalam harga saham yang dibentuk oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Beberapa rasio yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q. Dalam penelitian keuangan, PBV sering digunakan karena mampu

menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. Tobin's Q juga sering dipakai karena mencerminkan nilai pasar perusahaan secara lebih menyeluruh.

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu menyeimbangkan risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR). DER menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas, sedangkan DAR menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Menurut Kasmir (2019), profitabilitas digunakan untuk menilai efektivitas manajemen dalam memperoleh keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang menjanjikan.

Indikator profitabilitas yang umum digunakan antara lain Profit Margin, Return on Investment (ROI), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Dalam penelitian ini, profitabilitas lebih tepat diukur menggunakan ROE, karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang mereka investasikan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu membayar utang lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki.

Likuiditas biasanya diukur menggunakan Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR). Current ratio membandingkan total aset lancar dengan kewajiban lancar, sedangkan quick ratio mengukur kemampuan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Sudana, 2015). Kebijakan ini penting karena berkaitan langsung dengan harapan investor terhadap imbal hasil investasinya.

Kebijakan dividen umumnya diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi DPR, semakin besar bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Machfoedz (1994) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi besar, menengah, dan kecil.

Dalam penelitian keuangan, ukuran perusahaan umumnya diukur dengan logaritma natural total aset.

Perusahaan besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas, tingkat stabilitas yang lebih tinggi, dan risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan sering dipandang sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan maupun struktur modal.

Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur modal, dan nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Profitabilitas ditemukan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan oleh Hauteas et al. (2019), Hanif et al. (2020), Nurhayati dan Kartika (2020), serta Rosalia et al. (2022). Namun, Chen et al. (2021) dan Wicaksono dan Mispianiti (2020) menemukan hasil yang berbeda.

Likuiditas juga menunjukkan hasil yang bervariasi. Sauh (2021) dan Alifian (2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Chen et al. (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan.

Pada variabel kebijakan dividen, beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti Wicaksono dan Mispianiti (2020), Chasiotis et al. (2024), dan Sauh (2021). Namun, penelitian lain menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hauteas et al., 2019; Hanif et al., 2020; Huda, 2020; Chen et al., 2021).

Ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang beragam. Hanif et al. (2020) dan Chen et al. (2021) menemukan pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sementara Alifian (2024) dan Rosalia et

al. (2022) menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, penelitian Hanif et al. (2020), Hirdinis (2019), dan Deme (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Hauteas et al., 2019; Hanif et al., 2020; Amelia et al., 2024; Alifian, 2024). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Wicaksono dan Mispianiti (2020), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak selalu berperan sebagai mediator yang signifikan.

Temuan-temuan tersebut menunjukkan adanya research gap, sehingga perlu dilakukan pengujian ulang, khususnya pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Kerangka Konseptual

Penelitian ini didasarkan pada asumsi bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, terutama profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, likuiditas menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, kebijakan dividen menggambarkan keputusan pembagian laba kepada pemegang saham, sedangkan ukuran perusahaan menunjukkan skala dan kapasitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

Struktur modal dalam penelitian ini ditempatkan sebagai variabel mediasi

karena keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh kondisi profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, yang pada akhirnya juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel tersebut.

Pengembangan Hipotesis

- H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.
- H3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang stabil dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan.
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat stabilitas, akses pendanaan, dan prospek pertumbuhan yang lebih baik.
- H5: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang optimal dapat menyeimbangkan risiko dan pengembalian, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

- H6: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sesuai pecking order theory, perusahaan yang lebih profitable cenderung menggunakan dana internal dibandingkan utang.
- H7: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih kuat sehingga ketergantungan pada utang lebih rendah.
- H8: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi laba ditahan dan mendorong perusahaan menggunakan pendanaan eksternal.
- H9: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan besar memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menentukan sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal.
- H10: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.
- H11: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.
- H12: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.
- H13: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk

menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel, yaitu pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan berbentuk angka dan dianalisis dengan teknik statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Menurut Sugiyono (2019), penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini, teknik analisis utama yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) karena metode ini mampu menjelaskan pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel melalui variabel intervening.

Ruang Lingkup dan Lokasi Penelitian

Ruang lingkup penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pemilihan subsektor ini didasarkan pada pertimbangan bahwa industri makanan dan minuman merupakan salah satu subsektor manufaktur yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional dan cenderung stabil dalam permintaan pasar. Penelitian dilaksanakan dengan menggunakan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id, serta situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian. Lokasi penelitian dipilih secara objektif karena BEI merupakan sumber resmi publikasi laporan keuangan dan data perusahaan terbuka di Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, variabel

independen, dan variabel mediasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Variabel mediasi adalah struktur modal (Z), sedangkan variabel independennya meliputi profitabilitas (X1), likuiditas (X2), kebijakan dividen (X3), dan ukuran perusahaan (X4). Pengelompokan variabel tersebut dilakukan untuk menjelaskan hubungan langsung maupun tidak langsung dari faktor-faktor keuangan terhadap nilai perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q, karena rasio ini mampu mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan secara lebih komprehensif. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas ditambah total utang dengan nilai buku aset ditambah total utang. Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas. Profitabilitas diukur dengan Return on Equity (ROE), yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas, karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham (Fahmi, 2014). Likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan total dividen dengan laba bersih. Sementara itu, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset (Ln total aset), yang umum digunakan untuk menggambarkan skala perusahaan secara lebih proporsional.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka atau dapat diangkakan. Sugiyono (2014) menjelaskan bahwa data kuantitatif merupakan data yang dinyatakan dalam bentuk numerik dan dapat dianalisis secara statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sumber data yang digunakan sepenuhnya merupakan data sekunder eksternal, yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung dari objek penelitian, melainkan melalui dokumen yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Sugiyono (2017), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 serta perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan. Dengan kriteria tersebut, sampel yang diperoleh diharapkan mampu merepresentasikan

karakteristik populasi sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan dan menelaah laporan keuangan tahunan, laporan tahunan perusahaan, serta dokumen pendukung lain yang relevan dengan variabel penelitian. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Bentuk data yang digunakan adalah data panel (pooling data), yaitu gabungan antara data time series selama lima tahun pengamatan dan data cross section dari sejumlah perusahaan yang menjadi sampel.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap untuk menjawab tujuan penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Tahap awal dilakukan dengan analisis statistik deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, seperti nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Menurut Chandrarin (2017), statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi sehingga memudahkan peneliti dalam memahami kondisi masing-masing variabel penelitian.

Tahap berikutnya adalah uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi berdistribusi normal, baik melalui analisis grafik normal probability plot maupun uji

Kolmogorov-Smirnov. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antarvariabel independen dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Menurut Ghozali (2015), model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinearitas, yang umumnya ditunjukkan oleh nilai tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$. Uji autokorelasi dilakukan menggunakan Durbin-Watson untuk memastikan bahwa residual model regresi tidak saling berkorelasi. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya, baik melalui scatterplot maupun uji Glejser (Ghozali, 2015).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel mediasi. Menurut Chandrarin (2017), uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi masing-masing variabel dalam model. Suatu variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05. Arah pengaruh ditentukan berdasarkan tanda koefisien regresi, apakah positif atau negatif.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antarvariabel. Analisis jalur merupakan teknik analisis multivariat yang digunakan untuk melihat hubungan kausal antarvariabel yang telah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti. Dalam penelitian ini, model analisis terdiri atas dua persamaan regresi.

Persamaan pertama digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Persamaan kedua digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Melalui dua model tersebut, dapat diketahui besarnya pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

Uji Sobel

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi, penelitian ini menggunakan uji Sobel. Uji Sobel digunakan untuk mengetahui apakah struktur modal benar-benar berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tidak langsung dihitung dari hasil perkalian koefisien jalur antara variabel independen terhadap struktur modal dan koefisien jalur antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai statistik Sobel lebih besar dari 1,96 pada taraf signifikansi 5 persen. Dengan demikian, uji Sobel digunakan untuk memperkuat hasil analisis jalur dalam menjelaskan mekanisme mediasi struktur modal dalam model penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel

yang dianalisis meliputi nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pengukuran masing-masing

variabel dilakukan menggunakan rasio keuangan yang relevan sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara komprehensif.

Berikut ini disajikan ringkasan deskripsi statistik dari masing-masing variabel penelitian:

Tabel 1. Ringkasan Deskripsi Variabel Penelitian Periode 2020–2024

Variabel	Indikator	Rata-rata	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Interpretasi
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	1,44	0,57	3,03	>1 menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik
Struktur Modal	DER	0,59	0,10	1,39	<1 menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri
Profitabilitas	ROE (%)	13,36	4,64	29,93	Mendekati standar sehat (15–20%), namun fluktuatif
Likuiditas	Current Ratio	3,25	1,34	10,50	Di atas ideal (1,5–3,0), menunjukkan kelebihan aset lancar
Kebijakan Dividen	DPR (%)	43,05	0,55	182,32	Dalam kisaran ideal (30–60%), namun terdapat nilai ekstrem
Ukuran Perusahaan	Ln Total Aset	3,40	3,31	3,49	Termasuk kategori perusahaan besar

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q menunjukkan rata-rata sebesar 1,44, yang berarti secara umum perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik karena nilai tersebut lebih besar dari satu. Nilai perusahaan tertinggi tercatat pada PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk tahun 2020 sebesar 3,03, sedangkan nilai terendah terjadi pada PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk tahun 2023 sebesar 0,57. Hal ini menunjukkan adanya variasi kinerja antar perusahaan dalam mengelola aset dan meningkatkan nilai pasar.

Struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,59, yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan utang. Nilai DER yang berada di bawah satu mengindikasikan tingkat risiko yang relatif rendah. Namun, terdapat variasi antar perusahaan, dimana nilai tertinggi mencapai 1,39 pada PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk tahun 2022.

Profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) menunjukkan rata-rata sebesar 13,36%, yang mendekati standar ideal meskipun masih di bawah kisaran optimal 15–20%. Nilai

profitabilitas yang fluktuatif selama periode penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan belum sepenuhnya stabil. Nilai tertinggi dicapai oleh PT. Tigaraksa Satria, Tbk sebesar 29,93%, sedangkan nilai terendah sebesar 4,64% terjadi pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk.

Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) memiliki rata-rata sebesar 3,25, yang berada di atas kisaran ideal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang berlebih dibandingkan kewajiban jangka pendeknya, yang berpotensi mengindikasikan kurang optimalnya pemanfaatan aset lancar. Nilai tertinggi likuiditas mencapai 10,50 pada PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk tahun 2024.

Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan rata-rata sebesar 43,05%, yang masih berada dalam kisaran ideal antara 30–60%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung membagikan dividen secara stabil kepada pemegang saham. Namun, terdapat nilai ekstrem seperti DPR sebesar 182,32% pada PT. Nippon Indosari Corpindo, Tbk tahun 2023, yang menunjukkan kemungkinan pembagian dividen melebihi laba bersih.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset memiliki rata-rata sebesar 3,40, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam penelitian ini termasuk dalam kategori perusahaan besar. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki stabilitas yang lebih baik serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan dan teknologi, sehingga dapat meningkatkan efisiensi operasional.

Secara keseluruhan, deskripsi variabel penelitian menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur subsektor

makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja yang relatif baik, meskipun terdapat variasi antar perusahaan dalam hal profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan keuangan lainnya. Kondisi ini menjadi dasar penting untuk menganalisis lebih lanjut hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Analisis Hasil Penelitian

Analisis hasil penelitian dilakukan menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji model, dan analisis jalur. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov serta grafik normal probability plot.

Model 1 (nilai perusahaan sebagai variabel terikat):

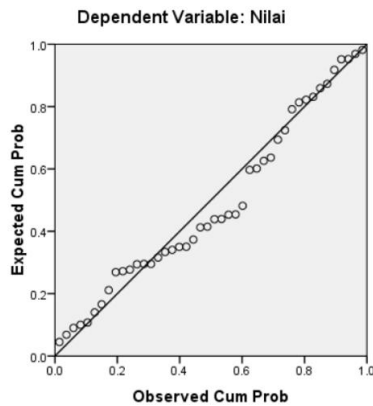
Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model 1

Statistik	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Z	0,927
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,357

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 2, nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,357, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1. Grafik Normal P-P Plot of Regression Model 1

Dari Gambar 1 terlihat bahwa titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Model 2 (struktur modal sebagai variabel terikat):

Uji normalitas pada Model 2 dilakukan untuk memastikan bahwa residual model regresi yang menggunakan struktur modal sebagai variabel terikat telah berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

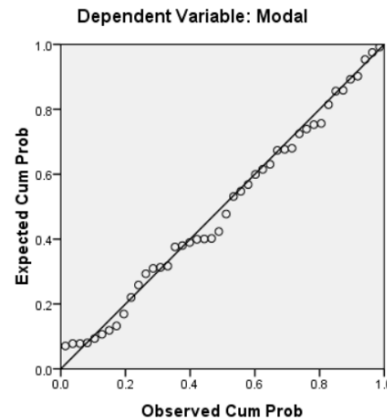
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model 2

Statistik	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Z	0,939
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,939

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 10, nilai signifikansi sebesar 0,939 ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Grafik Normal P-P Plot of Regression Model 2

Dari Gambar 2 terlihat bahwa titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Dengan demikian, model penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$.

Model 1 (Nilai Perusahaan sebagai Variabel Terikat)

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Variabel	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,767	1,304
Likuiditas	0,467	2,141
Kebijakan Dividen	0,957	1,045
Ukuran Perusahaan	0,794	1,259
Struktur Modal	0,434	2,303

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel memiliki nilai tolerance $> 0,10$

dan $VIF < 10$. Hal ini menunjukkan bahwa pada Model 1 tidak terjadi multikolinearitas.

Model 2 (Struktur Modal sebagai Variabel Terikat)

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

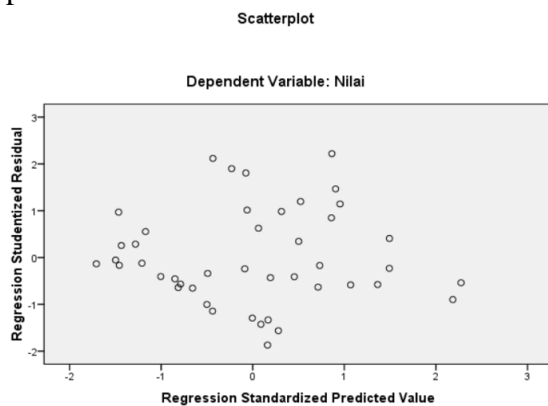
Variabel	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,875	1,143
Likuiditas	0,872	1,147
Kebijakan Dividen	0,968	1,033
Ukuran Perusahaan	0,814	1,229

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel juga memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$. Dengan demikian, Model 2 dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

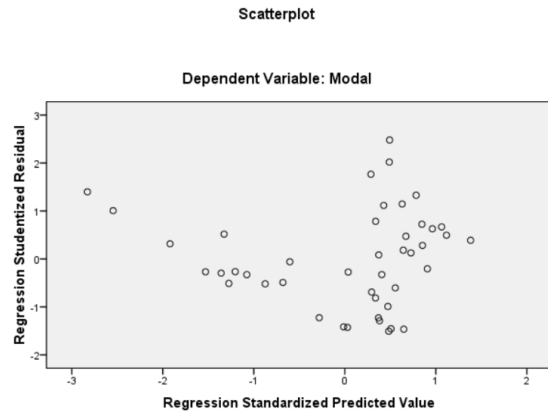
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi (ZPRED) dan residual (SRESID). Model regresi yang baik ditunjukkan oleh penyebaran titik yang tidak membentuk pola tertentu serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Berdasarkan Gambar 7, titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa Model 1 tidak mengalami heteroskedastisitas.



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Berdasarkan Gambar 4, titik-titik juga menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 tanpa pola yang jelas. Dengan demikian, Model 2 tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar residual pada model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan nilai Durbin-Watson (DW). Model regresi dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada di antara 1,5 hingga 2,5.

Model 1 (Nilai Perusahaan sebagai Variabel Terikat)

Tabel 6. Hasil Uji Durbin-Watson Model 1

Keterangan	Nilai
Durbin-Watson	1,661
R Square	0,463

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai Durbin-Watson sebesar 1,661 berada pada rentang 1,5–2,5, sehingga tidak terjadi autokorelasi dan model dinyatakan layak. Nilai R Square sebesar 0,463 menunjukkan bahwa 46,3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan

oleh variabel independen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Model 2 (Struktur Modal sebagai Variabel Terikat)

Tabel 7. Hasil Uji Durbin-Watson Model 2

Keterangan	Nilai
Durbin-Watson	1,739
R Square	0,566

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 7, nilai Durbin-Watson sebesar 1,739 juga berada pada rentang 1,5–2,5, sehingga tidak terdapat autokorelasi pada Model

2. Nilai R Square sebesar 0,566 menunjukkan bahwa 56,6% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Uji Hipotesis dan Analisis Path Model 1

Pengujian hipotesis pada Model 1 dilakukan melalui uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Uji F (Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji F Model 1

Sumber	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	9,884	5	1,977	6,563	0,000
Residual	11,445	38	0,301		
Total	21,329	43			

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 8, nilai F sebesar 6,563 dengan signifikansi 0,000 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak dan seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Parsial)

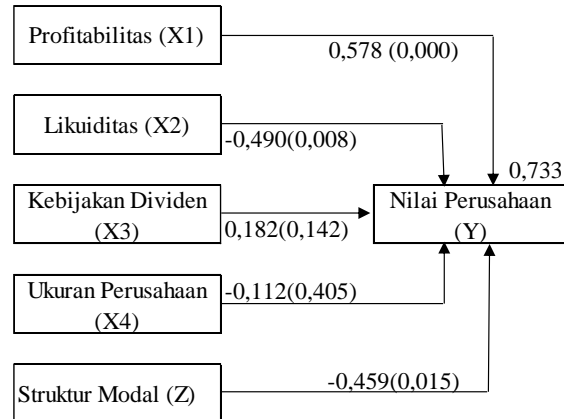
Tabel 9. Hasil Uji t Model 1

Variabel	Koefisien	t	Sig.
Profitabilitas	0,578	4,257	0,000
Likuiditas	-0,490	-2,819	0,008
Kebijakan Dividen	0,182	1,501	0,142
Ukuran Perusahaan	-0,112	-0,841	0,405
Struktur Modal	-0,459	-2,544	0,015

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 9, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal berpengaruh

Analisis Jalur Model 1



Gambar 5. Diagram Jalur Model 1

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 6,673 + 0,578X1 - 0,490X2 + 0,182X3 - 0,112X4 - 0,459Z + 0,733$$

Nilai error (ϵ) sebesar 0,733 menunjukkan adanya pengaruh variabel lain di luar model.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H1 diterima). Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H2 diterima). Sementara itu, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H3 dan H4 ditolak). Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H5 diterima).

Uji F (Simultan)

Tabel 10. Hasil Uji F Model 2

Sumber	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,404	4	0,851	12,701	0,000
Residual	2,613	39	0,067		
Total	6,017	43			

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 10, nilai F sebesar 12,701 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga model dinyatakan layak. Artinya, seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t (Parsial)

Tabel 11. Hasil Uji t Model 2

Variabel	Koefisien	t	Sig.
Profitabilitas	0,264	2,340	0,025
Likuiditas	-0,657	-5,814	0,000
Kebijakan Dividen	-0,072	-0,507	0,507
Ukuran Perusahaan	0,114	0,971	0,338

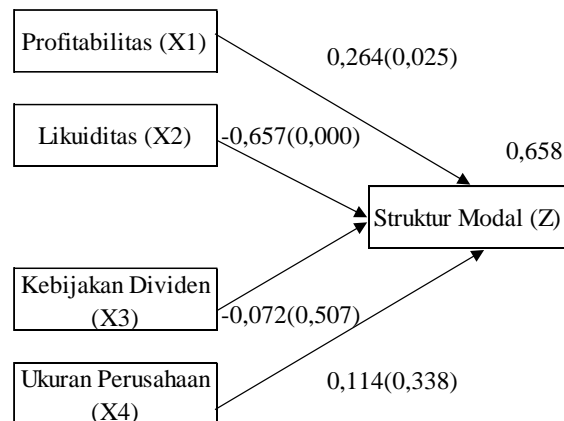
Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 11, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Analisis Jalur Model 2

Uji Hipotesis dan Analisis Path Model 2

Pengujian pada Model 2 dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, baik secara simultan (uji F) maupun parsial (uji t).



Gambar 6. Diagram Jalur Model 2

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Z = -1,911 + 0,264X1 - 0,657X2 - 0,072X3 + 0,114X4 + 0,658$$

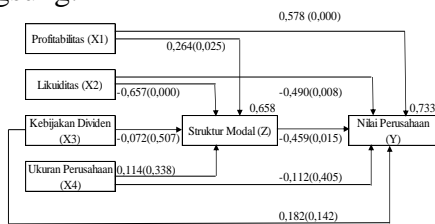
Nilai error (ϵ) sebesar 0,658 menunjukkan adanya pengaruh variabel lain di luar model.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (H6 diterima), sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan (H7 diterima). Sementara itu, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (H8 dan H9 ditolak).

Uji Hipotesis dan Analisis Path Variabel Intervening

Analisis ini bertujuan untuk menguji peran **struktur modal** sebagai variabel intervening dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan **uji Sobel** untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung.



Gambar 7. Diagram Jalur Model 3 (Variabel Intervening)

Tabel 12. Hasil Uji Sobel

Hubungan Variabel	Nilai Z	Keterangan
Profitabilitas → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	1,349	Tidak signifikan
Likuiditas → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	1,248	Tidak signifikan
Kebijakan Dividen → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	1,349	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	1,349	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah SPSS (2026)

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa seluruh nilai $Z < 1,96$, sehingga pengaruh tidak langsung melalui struktur modal tidak signifikan. Dengan demikian, struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Secara rinci, profitabilitas (H10), likuiditas (H11), kebijakan dividen (H12), dan ukuran perusahaan (H13) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, sehingga seluruh hipotesis mediasi ditolak.

Pembahasan

Deskripsi Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024 memiliki rata-rata sebesar 1,44, yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi baik karena nilai tersebut lebih besar dari satu. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Meskipun demikian, nilai perusahaan mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, khususnya dampak pandemi COVID-19. Namun, subsektor ini tetap mampu bertahan karena permintaan terhadap produk makanan dan minuman relatif stabil.

Struktur modal perusahaan menunjukkan rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,59, yang berarti perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Kondisi ini mencerminkan strategi konservatif perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, terutama selama pandemi. Penggunaan utang yang rendah juga bertujuan untuk menghindari beban bunga yang tinggi yang dapat menekan laba perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Dari sisi profitabilitas, rata-rata Return on Equity (ROE) sebesar 13,36% menunjukkan bahwa kinerja perusahaan relatif cukup baik meskipun masih di bawah standar optimal 15–20%. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi ekonomi selama pandemi, namun perusahaan tetap mampu menghasilkan laba karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan pokok (Kasmir, 2019).

Likuiditas perusahaan memiliki rata-rata Current Ratio sebesar 3,25, yang berada di atas nilai ideal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

memiliki aset lancar yang berlebih, yang dapat mengindikasikan kurang optimalnya pemanfaatan aset. Tingginya likuiditas ini juga dipengaruhi oleh besarnya persediaan yang dimiliki perusahaan sebagai bentuk antisipasi terhadap ketidakpastian pasokan bahan baku.

Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki rata-rata sebesar 43,05%, yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung membagikan dividen secara stabil. Hal ini mencerminkan upaya perusahaan dalam menjaga kepercayaan investor sekaligus mempertahankan keseimbangan antara pembagian laba dan reinvestasi (Sudana, 2015).

Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kategori besar dengan rata-rata nilai logaritma aset sebesar 3,40. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kapasitas operasional yang kuat dan relatif stabil dalam menghadapi dinamika ekonomi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga peningkatan profitabilitas akan meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan signalling theory yang menyatakan bahwa laba yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Spence, 1973). Dalam konteks subsektor makanan dan minuman,

meskipun terjadi fluktuasi akibat pandemi, perusahaan tetap mampu mempertahankan profitabilitas karena permintaan produk yang relatif stabil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hanif et al. (2020), Rosalia et al. (2022), Amelia et al. (2024), dan Alifian (2024) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Likuiditas yang optimal mencerminkan keseimbangan antara kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan efisiensi penggunaan aset. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara produktif.

Kondisi ini dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena menunjukkan rendahnya peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan. Dalam subsektor makanan dan minuman, tingginya likuiditas juga dipengaruhi oleh besarnya persediaan yang memperlambat perputaran kas dan meningkatkan biaya penyimpanan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Sauh (2021) dan Alifian (2024), namun menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas sangat bergantung pada karakteristik industri dan efisiensi manajemen dalam mengelola aset lancar.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan dividen sebagai faktor utama dalam menilai

perusahaan, melainkan lebih mempertimbangkan kinerja fundamental dan prospek pertumbuhan.

Temuan ini sejalan dengan teori dividen tidak relevan yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan oleh kebijakan pembagian dividen (Modigliani & Miller). Dalam subsektor makanan dan minuman, pembagian dividen yang relatif stabil tidak memberikan informasi baru bagi investor sehingga tidak memengaruhi harga saham secara signifikan. Hasil ini mendukung penelitian Hanif et al. (2020), Huda (2020), dan Chen et al. (2021).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung menghadapi kompleksitas operasional yang lebih tinggi sehingga dapat menekan efisiensi dan profitabilitas.

Selain itu, perusahaan besar umumnya berada pada tahap kematangan dengan peluang pertumbuhan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil yang lebih fleksibel dan inovatif. Investor cenderung lebih mempertimbangkan efisiensi dan profitabilitas dibandingkan ukuran perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rahmah dan Tumirin (2024) serta Alifian (2024), namun berbeda dengan Hanif et al. (2020).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang justru

menurunkan nilai perusahaan. Tingginya utang meningkatkan risiko keuangan, biaya bunga, serta potensi kebangkrutan, sehingga dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor.

Temuan ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan utang (Myers & Majluf, 1984). Dalam subsektor makanan dan minuman, perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri untuk menjaga stabilitas keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi. Hasil ini mendukung penelitian Hirdinis (2019), Deme (2021), dan Hanif et al. (2020).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan lebih besar dalam mengakses pendanaan, termasuk utang. Perusahaan yang profitable dipandang lebih kredibel oleh kreditur sehingga lebih mudah memperoleh pinjaman.

Temuan ini menunjukkan bahwa selain menggunakan dana internal, perusahaan juga memanfaatkan utang untuk ekspansi usaha. Hal ini sejalan dengan penelitian Hanif et al. (2020) dan Darmawan (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal sehingga mengurangi ketergantungan pada utang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih

pendanaan internal sebelum menggunakan utang (Myers & Majluf, 1984).

Dalam subsektor makanan dan minuman, likuiditas yang tinggi mencerminkan stabilitas arus kas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tanpa perlu menambah utang. Hasil ini konsisten dengan penelitian Darmawan (2021) dan Acar (2018).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen tidak memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal lebih dipengaruhi oleh kebutuhan investasi dan kondisi keuangan internal.

Temuan ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi struktur modal. Dalam subsektor makanan dan minuman, stabilitas dividen tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam penggunaan utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak ditentukan oleh ukuran perusahaan, melainkan oleh faktor lain seperti arus kas dan risiko bisnis.

Dalam subsektor makanan dan minuman, karakteristik industri yang stabil menyebabkan struktur modal relatif homogen antar perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Darmawan (2021) dan Acar (2018).

Peran Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan lebih bersifat langsung dibandingkan melalui struktur modal.

Temuan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik subsektor makanan dan minuman yang memiliki permintaan stabil dan risiko rendah, sehingga nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja operasional dibandingkan keputusan pendanaan. Investor juga lebih merespon langsung faktor-faktor seperti profitabilitas dan stabilitas perusahaan dibandingkan struktur modal.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran struktur modal sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa secara umum nilai perusahaan pada subsektor ini berada dalam kategori baik. Struktur modal perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang untuk membiayai operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan selama periode penelitian relatif berada di bawah nilai ideal, yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi pascapandemi COVID-19. Likuiditas perusahaan cenderung berada di atas nilai ideal, yang menunjukkan adanya

kecenderungan perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah besar di tengah ketidakpastian ekonomi. Di sisi lain, kebijakan dividen perusahaan berada pada kisaran yang relatif stabil dan ideal, sementara ukuran perusahaan secara umum berada dalam kategori besar dengan rata-rata yang relatif seragam.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Sebaliknya, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat dipersepsikan sebagai kurang optimalnya pemanfaatan aset lancar, sehingga menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti investor lebih menitikberatkan penilaian pada aspek kinerja fundamental dan prospek pertumbuhan dibandingkan besarnya dividen maupun ukuran aset perusahaan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi penggunaan utang dalam struktur modal, semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor dan menekan nilai perusahaan. Pada sisi lain, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi memiliki kapasitas lebih besar untuk mengakses

pendanaan eksternal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung lebih mengandalkan dana internal daripada utang. Adapun kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga keputusan pendanaan perusahaan lebih banyak ditentukan oleh kondisi internal perusahaan, kebutuhan investasi, serta risiko bisnis.

Berdasarkan pengujian mediasi, struktur modal tidak terbukti memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan lebih bersifat langsung dibandingkan melalui mekanisme struktur modal. Investor cenderung merespons secara langsung informasi mengenai laba, kondisi likuiditas, stabilitas dividen, dan skala perusahaan dalam menilai prospek perusahaan, tanpa menjadikan keputusan pendanaan sebagai jalur utama pembentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan dan penyusunan laporan keuangan secara baik, akurat, dan konsisten. Laporan keuangan yang dikelola dengan baik dapat menjadi dasar evaluasi bagi manajemen dalam menyusun strategi yang tepat untuk meningkatkan laba, efisiensi penggunaan aset, serta menjaga struktur modal agar tetap optimal. Perusahaan juga perlu lebih memperhatikan pengelolaan aset lancar dan persediaan agar tingkat likuiditas tidak terlalu tinggi, sehingga dana yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara lebih produktif

untuk mendukung pertumbuhan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor sebaiknya tidak hanya melihat besarnya dividen atau ukuran perusahaan, tetapi juga mengevaluasi profitabilitas, likuiditas, serta struktur modal perusahaan secara lebih komprehensif. Dengan memahami faktor-faktor tersebut, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi.

Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk pengembangan studi selanjutnya mengenai nilai perusahaan. Penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini, seperti pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, corporate governance, atau faktor makroekonomi. Selain itu, periode penelitian juga dapat diperpanjang dan cakupan sampel dapat diperluas ke subsektor lain agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Acar, M. G. (2018). Determinants of capital structure: Empirical evidence from Turkey. *Journal of Management and Sustainability*, 8(1).
- Alifian, D. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1).
- Amelia, A. (2024). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi ukuran perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 4.
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Produk domestik bruto Indonesia triwulanan*.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., Houston, J. F., & Yulianto, T. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Chandrarin, G. (2017). *Metode riset akuntansi (Pendekatan kuantitatif)*. Salemba Empat.
- Chasiotis, I., Loukopoulos, I., & Toudas, K. (2024). Organization capital, dividends and firm value: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 1–22.
- Darmawan, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 93–106.
- Deme, M. Y. (2021). *Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating* (Tesis). Universitas Merdeka Malang.
- Ghozali, I. (2015). *Aplikasi analisis multivariat dengan program SPSS* (Edisi 23). Universitas Diponegoro.
- Hanif, Z., Yulianti, & Amilahaq, F. (2020). Dampak mediasi struktur modal terhadap hubungan profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan serta nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(1), 65–87.

- Harmono. (2017). *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard*. PT Bumi Aksara.
- Hauteas, O., & Muslichah. (2019). Analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 177–192.
- Hirdinis. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7, 174–191.
- Huda, S. (2020). *Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen* (Tesis). Universitas Merdeka Malang.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2005). *Financial management: Principles and applications*. Prentice Hall.
- Lianto, V., Sinaga, A., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica. (2020). Analisis profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 282–291.
- Machfoedz, M. (1994). Financial ratio analysis and the prediction of earnings changes in Indonesia. *KELOLA: Gadjah Mada University Business Review*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48, 261–297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2023). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 133–144.
- Rahmah, Y. M., & Tumirin. (2024). Pengaruh nilai perusahaan: Struktur modal, ukuran perusahaan dan investment opportunity set. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5).
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 987–995.
- Sartono, A. (2021). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. BPFPE.
- Sauh, B. O. (2021). *Peran kebijakan dividen sebagai pemediasi pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan* (Tesis). Universitas Merdeka Malang.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan aplikasi*. Erlangga.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan*. Erlangga.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2001). *Managerial finance*. Erlangga.
- Wicaksono, R., & Mispriyanti. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 396–411.

- Yitda, F., & Safitri, D. (2024). Profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Udayana*, 45–57.
- Zurohtun, & Yulianti. (2013). Kebijakan dividen pada perusahaan konservatif dan non konservatif serta BUMN dan non BUMN. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis*, 8, 1–8.