



Peran Profitabilitas dalam Memediasi Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman

(The Role of Profitability in Mediating Value of Food and Beverage Companies)

Muhamad Ali Imron¹⁾, I Nyoman Nugraha Ardana Putra²⁾

Jurusan Manajemen, Universitas Mataram^{1) 2)}

Jl. Majapahit No.62, Gomong, Kec. Selaparang Mataram, West Nusa Tenggara. 83115

E-Mail: (alimuhhammadimron468@gmail.com)*

<https://doi.org/10.35606/jabm.v32i1.1555>

Akuntansi Bisnis dan Manajemen (ABM),

Vol. 32

No.01

Halaman 1-16,

Bulan April Tahun 2025

ISSN 0854-4190

E-ISSN 2685-3965

Informasi Artikel

Tanggal Masuk:

20 Desember 2024

Tanggal Revisi:

18 Februari 2025

Tanggal Diterima:

20 Maret 2025

Abstract

This study aims to analyze the role of profitability as a mediating variable in the relationship between capital structure and dividend policy on firm value. To achieve these objectives, the population used in this study is the annual financial statements of food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period. The sampling technique is purposive sampling. The data obtained were analyzed using Eviews 12 software, including model selection test, hypothesis testing, and Sobel test. The results show that capital structure, dividend policy, and profitability have no significant effect on firm value. In addition, profitability is negatively and significantly affected by capital structure and dividend policy, but cannot mediate the relationship between capital structure and dividend policy with firm value.

Keywords: Capital Structure; Company Values; Dividend Policy; Profitability

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan software Eviews 12, dengan meliputi uji pemilihan model, uji hipotesis, dan uji Sobel. Hasil menunjukkan struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh struktur modal serta kebijakan dividen, namun tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen; Struktur Modal; Profitabilitas

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara dengan pertumbuhan perkenomian yang cukup bagus bahkan sempat masuk kedalam 20 besar perekonomian terbesar di dunia pada tahun 2022 (G20) dengan PDB per kapita sebesar \$1,31 triliun (Indonesia.go.id, 2021). Menurut data dari Bank Indonesia, permintaan domestik yang meningkat mendorong pertumbuhan ekonomi pada triwulan I 2024 (Bank Indonesia, 2024). Meskipun konsumsi rumah tangga tinggi, namun rata-rata nilai perusahaan (PBV) sektor food and beverage cenderung mengalami penurunan. Bahkan dalam dua tahun terakhir penurunannya cukup signifikan dengan rata-rata 2,98% dari 2021-2022 dan 3,07% dari 2022-2023. Sementara itu, PBV tertinggi pada tahun 2019 dan PBV terendah pada tahun 2020 terjadi karena pandemi COVID-19 yang merusak perkenomian (Najwa & Muhammad, 2024)

Dalam mencapai nilai perusahaan (yang diproksikan dengan PBV), perusahaan memiliki berbagai sumber daya yang dikelola dan dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya untuk mencapai tujuan memperoleh kekayaan yang optimal. Tujuan utama dari pengelolaan ini adalah untuk meningkatkan nilai dan memberikan keuntungan maksimal bagi pemegang saham (Wahyuni et al., 2024). Nilai perusahaan biasanya dipengaruhi oleh keputusan pendanaan dari perusahaan yang bersangkutan, apakah akan menggunakan pembiayaan dari dalam atau pembiayaan luar yang disebut dengan struktur modal. Struktur modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung berbagai kebutuhan perusahaan, terutama dalam hal pendanaan untuk kegiatan operasional sehari-hari maupun pengembangan usaha. Dana tersebut dapat diperoleh melalui sumber internal, seperti laba ditahan, maupun melalui sumber eksternal, seperti penerbitan saham atau pengambilan pinjaman. Dengan pengelolaan struktur modal yang tepat, perusahaan dapat memastikan keberlanjutan operasional sekaligus memperluas peluang pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan (Pega et al., 2023). Diantara modal eksternal tersebut, rata-rata perusahaan biasanya lebih sering menggunakan modal sendiri berupa saham, karena risikonya yang terbilang fleksibel yang disesuaikan dengan presentase kepemilikan saham di perusahaan tersebut (bisa risiko tinggi dan juga bisa risiko rendah), sehingga banyak investor tertarik menanamkan modalnya dan berhati-hati dengan melakukan analisis teknikal dan fundamental (Sari et al., 2020).

Di samping keputusan pendanaan, kebijakan deviden merupakan keputusan perusahaan terkait pengalokasian laba, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk mendanai investasi di masa mendatang. Kebijakan ini memiliki signifikansi penting, karena pembagian dividen dalam proporsi yang lebih besar dapat berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan. Namun keputusan tersebut juga akan berpengaruh pada peningkatan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dan kehilangan kesempatan memperluas ekspansi bisnisnya (Yanti et al., 2022).

Hasil penelitian terkait variabel-variabel yang disebutkan sebelumnya telah banyak dikaji sebelumnya, namun hasil yang ditemukan tidak konsisten. Hasil dari beberapa peneliti menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Putri & Puspitasari 2022; Hadi & Budiman 2023). Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan peneliti lainnya yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Yanti et al., 2022; Rimawan et al., 2023). Ketidakpastian dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan menyebabkan keraguan di kalangan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Kemudian untuk variabel kebijakan dividen, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Nurhayati & Kartika 2020; Hadi & Budiman 2023). Sebaliknya, peneliti lain menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan

terhadap nilai perusahaan (Desniati & Suartiini, 2021; Sari et al., 2020). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan pembagian dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor cenderung mengapresiasi laba yang diberikan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diungkap sebelumnya, penulis menambahkan *profitabilitas* sebagai variabel mediasi. Hal ini dimaksudkan agar dapat membantu menjelaskan hubungan sebab akibat dan dampak kebijakan dividen serta struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kasmir (2019, hlm.196) mengatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas dapat meningkatkan atau mengurangi perhitungan dividen yang diterima serta peningkatan hutang, yang berdampak pada saham perusahaan. Jika saham turun, maka akan dapat membahayakan perusahaan karena mengindikasikan minat investor turun (Sari et al., 2020). Oleh karena itu berdasarkan pada permasalahan yang diuraikan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel mediasi antara struktur modal dan kebijakan dividen dalam memengaruhi nilai perusahaan, dengan fokus pada sektor makanan dan minuman selama periode 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Pendekatan ini diterapkan karena penelitian bertujuan untuk menjelaskan dan memvalidasi pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam skala numerik. Pendekatan ini dianggap paling sesuai dengan karakteristik penelitian kuantitatif, yang menekankan analisis data secara objektif dan terukur (Priadana & Sunarsi, 2021). Penelitian ini dilaksanakan di Indonesia dengan menganalisis data sekunder, yang meliputi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman yang secara rutin terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Pemilihan populasi dikarenakan sektor yang diteliti merupakan *defensif sector* (sektor yang tetap memiliki permintaan yang stabil meskipun dalam ketidakpastian ekonomi). Waktu penelitian dipilih untuk mendapatkan data terbaru supaya dapat menjelaskan permasalahan dalam penelitian ini. Sampel merupakan anggota populasi yang mencerminkan jumlah dan karakteristiknya. Dalam penentuan sampel, digunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014).

Tabel berikut menunjukkan beberapa kriteria dan hasil yang digunakan untuk menentukan sampel.

Tabel 1: Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang konsisten terdaftar di BEI selama periode 2019-2023	30
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap sepanjang tahun 2019-2023	(4)
3	Perusahaan yang terdapat kerugian selama tahun 2019-2023	(7)
4	Perusahaan yang rutin membagikan dividen dalam kurun waktu 2019-2023	(8)
	Jumlah sampel perusahaan	11
	Total sampel 11x 5 tahun	55

Dalam penelitian ini, struktur modal dan kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel independen, profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Struktur modal merujuk pada komposisi antara utang jangka panjang dan ekuitas, yang dapat diperoleh melalui sumber internal maupun eksternal. Sumber internal umumnya berasal dari laba ditahan perusahaan, sementara sumber eksternal meliputi pendanaan dari kreditor dan injeksi modal oleh pemilik atau pemegang saham (Ridwan et al., 2023). Kebijakan dividen berhubungan dengan pengelolaan keuntungan dari suatu perusahaan yang merupakan hak pemegang saham. Secara umum, keuntungan tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau mengelolanya kembali untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Husnan, 2015). Profitabilitas, yang diukur dengan Return on Assets (ROA), adalah suatu indikator yang membandingkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain, ROA menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap unit aset yang dimilikinya (Pebrianti et al., 2023). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, yang diukur melalui harga sahamnya. Ketika harga saham mengalami kenaikan, nilai perusahaan juga ikut meningkat, karena hal ini menunjukkan bahwa kekeyayaan pemegang saham juga akan meningkat (Tjandra et al., 2023).

Proses analisis dimulai dengan pengumpulan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Kemudian, data tersebut akan ditabulasi menggunakan software Microsoft Excel. Untuk mengelompokkan data, maka disesuaikan dengan tabel dan kriteria tertentu untuk memudahkan analisis dan interpretasi data. Langkah berikutnya adalah melakukan analisis regresi linier berganda menggunakan software Eviews 12, dimulai dengan uji pemilihan model, kemudian diikuti dengan uji hipotesis sesuai model yang terpilih untuk menentukan apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak. Terakhir, uji Sobel dilakukan untuk mengidentifikasi peran variabel intervening dalam memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selanjutnya, hipotesis penelitian akan dijelaskan dan ditarik kesimpulannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model

Berikut ini adalah tabel yang memperlihatkan penggunaan model yang akan digunakan dalam uji hipotesis :

Tabel 2. Standar Pemilihan Model

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob > 0,05	CEM
	Prob < 0,05	FEM
Uji Hausman	Prob > 0,05	REM
	Prob < 0,05	FEM
Uji Leverage Multiplier	Prob > 0,05	CEM
	Prob < 0,05	REM

Uji Chow dilakukan untuk memilih model *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*, sedangkan *Uji Hausman* dilakukan untuk memilih model *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)*. Selain itu digunakan *Uji Leverage Multiplier* dilakukan untuk memilih model *Common Effect Model (CEM)* atau *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Substruktural I (pengaruh X1, X2, dan Z terhadap Y)

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	0,0000 < 0,05	FEM
Uji Hausman	0,9034 > 0,05	REM
Uji Leverage Multipler	0,0000 < 0,05	REM

Untuk substruktural I model yang terpilih adalah REM (Random Effect Model)

Tabel 4. Hasil Pemilihan Model Substruktural II (pengaruh X1, X2, Terhadap Z)

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	0,0000 < 0,05	FEM
Uji Hausman	0,3665 > 0,05	REM
Uji Leverage Multipler	0,0000 < 0,05	REM

Untuk substruktural II model yang terpilih juga REM (Random Effect Model)

Dikarenakan model yang terpilih adalah REM, maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan melainkan langsung kepada uji hipotesis.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Substruktural I

(Pengaruh struktur modal (X1), kebijakan dividen (X2) dan profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y))

Tabel 5. Hasil Uji T Substruktural I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.708936	1.523217	1.121926	0.2671
X1	-1.214780	1.117486	-1.087066	0.2821
X2	0.067772	0.691240	0.098044	0.9223
Z	11.72956	11.72307	1.000554	0.3218

Hasil uji hipotesis yang dinyatakan pada tabel 6 menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0,282, lebih besar dari 0,05, dan nilai t sebesar -1,087, yang menunjukkan bahwa arahnya negatif. Sehingga hipotesis satu (H1) ditolak. Kemudian hipotesis selanjutnya mengungkapkan bahwa kebijakan dividen juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai signifikansi yang didapat sebesar 0,922, jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dan nilai hitung t sebesar 0,098 menunjukkan arah hubungan yang positif. Ini juga menunjukkan bahwa H2 ditolak. Selanjutnya, profitabilitas tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan nilai signifikansi yang didapatkan 0,321, yang lebih besar dari 0,05 dengan nilai t sebesar 1,000 menunjukkan bahwa variabel ini memiliki arah yang positif. Akibatnya, kesimpulan dapat ditarik bahwa hipotesis tiga (H3) ditolak.

Uji Hipotesis Substruktural II

(Pengaruh struktur modal (X1) dan kebijakan dividen (X2) terhadap profitabilitas (Z))

Tabel 6. Hasil Uji T Substruktural II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.109210	0.010253	10.65133	0.0000
X1	-0.042609	0.012202	-3.492058	0.0010
X2	-0.015955	0.007877	-2.025539	0.0480

Hasil penelitian seperti yang ditunjukkan dalam tabel 6, menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai t sebesar -3,492, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki arah hubungan yang negatif. Artinya, nilai profitabilitas dipengaruhi oleh struktur modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis empat (H4) diterima. Sementara itu, untuk kebijakan dividen mendapatkan nilai signifikansi sebesar 0,048 dan nilai t -2,025, yang menunjukkan bahwa ada arah hubungan negatif. Dengan demikian, hipotesis lima (H5) diterima karena dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memengaruhi profitabilitas.

Uji Sobel

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

$$\begin{aligned} & \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}} \\ &= \frac{-0,04x + 11,73}{\sqrt{(11,73^2 \times 0,01^2) + (-0,04^2 \times 11,72^2)}} \\ &= \frac{-0,47}{\sqrt{(137,5929 \times 0,0001) + (0,0016 \times 137,3584)}} \\ &= \frac{-0,47}{\sqrt{0,0137 + 0,2197}} = \frac{-0,47}{\sqrt{0,2334}} = \frac{-0,47}{0,4831} \quad t = -0,98 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan sobel test, nilai hitung t adalah -0,98 kurang dari 2,01, jadi H6 ditolak dan H0 diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berdampak pada nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

$$\begin{aligned} & \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}} \\ &= \frac{-0,02x + 11,73}{\sqrt{(11,73^2 \times 0,01^2) + (-0,02^2 \times 11,72^2)}} = \frac{-0,23}{\sqrt{(137,5929 \times 0,0001) + (0,0004 \times 137,3584)}} = \frac{-0,23}{\sqrt{0,0137 + 0,0549}} = \frac{-0,47}{\sqrt{0,0686}} = \frac{-0,47}{0,2619} \\ & \quad t = -0,26 \end{aligned}$$

Variabel kebijakan deviden tidak berdampak pada nilai perusahaan melalui profitabilitas, karena berdasarkan perhitungan sobel test, nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar -0,26 < 2,01. Dengan demikian, H7 ditolak dan H0 diterima.

Pengaruh Variabel Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan

Komposisi pembiayaan atau struktur modal yang ideal tercermin dari kemampuan perusahaan mengelola utang dan modal secara optimal, menjaga keseimbangan nilai perusahaan dan biaya modal (Yana & Purwanto, 2022). Penggunaan utang dalam batas optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun jika melebihi batas, nilai perusahaan dapat menurun akibat tingginya beban bunga. Temuan dari beberapa peneliti menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Putri & Puspitasari, 2022; Hadi & Budiman, 2023).

H1 : Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Komposisi struktur modal (perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan) tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman selama periode 2019-2023. Hal ini dikarenakan stabilitas dari sektornya yang umumnya dianggap sebagai sektor defensif yang tetap memiliki permintaan stabil, bahkan selama periode ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, investor cenderung lebih fokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan laba dibandingkan dengan struktur modalnya. Selain itu, selama periode penelitian terdapat pandemi covid-19 yang mempengaruhi perkenomian menjadi tidak stabil dalam beberapa waktu terakhir yang memaksa perusahaan untuk lebih berfokus kepada stabilitas operasional dan adaptasi pasar dibandingkan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pengaruh dari struktur modal tidak terlalu terasa. Ukuran dari perusahaan juga menyebabkan akses yang lebih baik ke pendanaan, mengingat perusahaan-perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan berskala menengah hingga besar, Sehingga tekanan dari keputusan terkait struktur modal tidak terlalu berpengaruh.

Hasil ini konsisten dengan teori Modigliani and Miller (1958), yang berpendapat bahwa dalam pasar yang efisien, struktur modal tidak bisa memengaruhi nilai perusahaan. Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki akses ke informasi yang sempurna dan dapat mengelola risiko portofolio mereka sendiri. Dalam praktiknya, jika investor percaya bahwa perusahaan di sektor makanan dan minuman dapat mengelola risiko dengan baik, mereka tidak akan terlalu memperhatikan bagaimana perusahaan mendanai operasinya, melainkan lebih fokus kepada bagaimana perusahaan menghasilkan pertumbuhan, profitabilitas, dan inovasi produk yang berdampak pada reputasi merk, kualitas produk, dan kekuatannya di pasar, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan mereka sendiri. Nurhayati & Kartika (2020) juga menemukan bahwa struktur modal tidak punya pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Selain itu, Putra et al. (2021) mendapatkan hasil bahwa dalam sektor industri yang stabil seperti makanan dan minuman, kinerja keuangan lebih memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dibanding struktur modal.

Pengaruh Variabel Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen menjadi faktor utama bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Namun, jikalau dividen tersebut tidak memenuhi ekspektasi penanam modal, mereka akan memilih untuk tidak membeli saham tersebut atau menjualnya jika sudah dimiliki (Rimawan, 2023). Beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Sari et al., 2020; Rosalia et al., 2022).

H2 : Kebijakan Dividen diduga Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (yang menggambarkan besaran keuntungan yang akan dibagikan kepada investor) tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pandangan investor yang beranggapan bahwa sektor *food & beverage* termasuk

sektor sektor dengan kinerja yang relative stabil bahkan pada kondisi ekonomi yang tidak menentu. Dividen yang dibayarkan dianggap rutin oleh investor, sehingga tidak menjadi faktor utama dalam memengaruhi keputusan investasi atau nilai perusahaan. Preferensi investor yang lebih fokus pada potensi pertumbuhan jangka panjang, efisiensi operasional dan inovasi produk, daripada kebijakan dividen. Hal ini mengakibatkan investor yang menanamkan modalnya lebih mengharapkan capital gain dibandingkan pendapatan dividen yang mencerminkan nilai perusahaan. Hasil tersebut memiliki output yang sesuai dengan penelitian Taba et al. (2022) dan Anah et al. (2022) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Dalam kaitannya dengan teori *clientele effect*, investor memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen. Sebagian investor menyukai dividen karena menganggap bahwa dengan pembagian dividen yang tinggi dan konsisten merupakan sinyal yang positif bagi perusahaan, sebab mampu menjaga kestabilan perusahaan dan cekatan dalam menghasilkan laba perusahaan sehingga dianggap mampu menjaga kepercayaan pemegang saham karena mampu mengembalikan investasi yang ditanamkan oleh investor tersebut. Sementara itu, sebagian investor lebih memilih capital gain (kenaikan harga saham) daripada pembayaran dividen. Karakteristik investor seperti ini biasanya memilih investasi dengan melihat prospek perusahaan dalam jangka waktu yang panjang dan cenderung usianya masih muda, karena dengan kenaikan harga saham terus menerus akan menguntungkannya di masa depannya terutama saat-saat masa pensiunnya sudah dekat.

Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya (Sabatanta & Simbolon, 2020). Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan pemanfaatan aset yang baik, sehingga perusahaan dinilai memiliki nilai yang tinggi di mata investor. Beberapa penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Anisa et al., 2021; Suardana et al., 2020; Dessriadi et al., 2022; Tandrio & Handoyo, 2023).

H3 : Profitabilitas diduga Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas (yang diukur dengan indikator ROA) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan pemegang saham tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan, melainkan melihat faktor-faktor lain yang memengaruhi keberlanjutan bisnis dan prospek pertumbuhan perusahaan. Hasil ini relevan terutama dalam periode penelitian yang mencakup wabah pandemi pada tahun 2019, di mana tidak sedikit perusahaan menghadapi tantangan besar dalam mempertahankan kinerja keuangan mereka. Dalam situasi ini, nilai perusahaan kemungkinan lebih dipengaruhi oleh stabilitas operasional, kemampuan bertahan di tengah krisis, dan strategi adaptasi perusahaan, daripada tingkat profitabilitas yang dicapai pada satu periode tertentu.

Hasil ini didukung oleh teori *agency*. Berdasarkan teori ini, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengaruh profitabilitas yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan oleh penggunaan laba untuk tujuan tertentu (seperti ekspansi atau pengelolaan utang) yang tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka waktu yang singkat. Selain itu, hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Herianti et al. (2023) dan Jannata & Pertiwi (2022) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara kritis, investor lebih menghargai perusahaan yang berfokus pada inovasi produk dan ekspansi pasar dibandingkan perusahaan yang hanya mengandalkan profitabilitas saat ini. Meskipun profitabilitas mencerminkan hasil kinerja masa lalu, investor akan lebih berfokus pada prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan untuk bersaing di masa depan. Selain itu, dampak eksternal seperti kondisi pasar (perubahan tren konsumen, tingkat persaingan, dan kebijakan pemerintah) seringkali memiliki dampak lebih besar pada nilai perusahaan daripada profitabilitas. Disamping itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memilih untuk mereinvestasikan laba mereka untuk pertumbuhan jangka panjang daripada mendistribusikan dividen atau menunjukkan laba bersih yang tinggi, sehingga profitabilitas rendah mungkin tidak menjadi masalah jika perusahaan fokus pada investasi yang akan meningkatkan nilai di masa depan. Selama pandemi COVID-19, nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman mungkin tetap stabil atau meningkat meskipun profitabilitas menurun, karena investor melihat ketahanan perusahaan dan strategi pertumbuhan sebagai faktor utama.

Keterbatasan profitabilitas sebagai indikator nilai mencerminkan profitabilitas tidak selalu konsisten. Dalam sektor makanan dan minuman, margin keuntungan bisa terpengaruh oleh fluktuasi biaya bahan baku atau perubahan harga jual, meskipun nilai perusahaan tetap stabil karena kekuatan merek atau daya saing. Kekuatan merek menjadi salah satu faktor yang berperan penting dalam nilai perusahaan meskipun margin profitabilitas rendah, akan tetapi perusahaan dengan merek yang kuat akan tetap dihargai. Startup makanan sehat yang masih mengalami kerugian operasional dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi jika dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang besar di masa depan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Direktur perusahaan atau manajer keuangan berupaya menyusun struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan laba bagi pihak eksternal, seperti investor, kreditur, pelanggan, dan masyarakat. Pengelolaan struktur modal ini bertujuan untuk meminimalkan risiko kesulitan keuangan sekaligus meningkatkan keuntungan (Chang et al., 2019). Berdasarkan hasil dari Singh & Bagga (2019), variabel struktur modal mempengaruhi profitabilitas secara positif. Hal tersebut sejalan dengan hasil dari (Arifin, 2020; Ningsih, 2023; Qayyum & Noreen, 2019).

H4 : Struktur Modal diduga Berpengaruh Terhadap Profitabilitas

Struktur modal ditemukan dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan secara negatif dan signifikan. Dengan nilai signifikansi yang didapat sebesar 0,0001 (lebih kecil dari 0,05) dan t statistik -3,49, artinya ketika struktur modal (rasio utang terhadap ekuitas) meningkat, profitabilitas perusahaan cenderung menurun. Dalam konteks perusahaan sektor *food & beverages* selama 2019-2023, hasil ini menandakan bahwa ketergantungan yang tinggi pada pembiayaan utang dapat menurunkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Beban bunga dari utang dapat menjadi penghalang utama, terutama dalam industri yang sensitif terhadap biaya bahan baku atau volatilitas permintaan seperti makanan dan minuman. Jika utang terlalu besar, laba bersih akan berkurang karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang tetap.

Hasil ini relevan dengan Trade Off Theory bahwa perusahaan akan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang (misalnya, penghematan pajak melalui tax shield) dan risiko kebangkrutan (financial distress) akibat beban utang yang berlebihan. Ketika utang melebihi kapasitas optimal, risiko distress meningkat, sehingga profitabilitas dapat menurun. Penelitian sebelumnya juga menghasilkan temuan serupa dengan penelitian Putri, (2020) yang menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang akan diikuti dengan beban bunga dan cicilan pokok utang yang tinggi, yang menjadi kewajiban bagi perusahaan.

Dalam praktiknya, tingginya proporsi utang dalam struktur modal meningkatkan risiko finansial, terutama jika pendapatan perusahaan tidak stabil. Perusahaan yang memiliki utang tinggi harus mengurangi biaya operasional atau pemasaran untuk memenuhi kewajiban utang, yang pada gilirannya mengurangi kemampuan menghasilkan laba. Selama pandemi COVID-19, banyak perusahaan makanan dan minuman mengalami penurunan pendapatan. Perusahaan dengan utang tinggi lebih sulit bertahan karena tetap harus membayar bunga dan pokok utang meskipun arus kas terganggu. Struktur modal yang didominasi oleh utang dapat menciptakan persepsi negatif di pasar, karena dianggap mencerminkan manajemen risiko yang buruk. Hal ini bisa berdampak pada biaya modal yang lebih tinggi di masa depan, yang akhirnya menekan profitabilitas.

Perusahaan makanan dan minuman sebaiknya berhati-hati dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Penggunaan utang yang berlebihan tanpa mempertimbangkan kemampuan untuk membayar kembali dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk mencapai profitabilitas yang optimal. Selain itu, perusahaan disarankan untuk menggunakan laba ditahan daripada meminjam dana untuk memperluas lini produk baru, hal ini akan bermanfaat untuk mengurangi beban bunga dan menjaga profitabilitas tetap stabil.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Menurut Sartono, (2012:281) kebijakan dividen berkaitan dengan pengambilan langkah perusahaan dalam menentukan hasil keuntungan yang didapatkan, apakah akan dialokasikan untuk mendanai investasi di masa depan atau membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen. Keputusan tersebut akan mempengaruhi profitabilitas yang akan didapatkan oleh perusahaan di periode berikutnya. Hasil penelitian dari Suhadak (2015) mengatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi profitabilitas.

H5 : Kebijakan Dividen diduga Berpengaruh Terhadap Profitabilitas

Kebijakan dividen ditemukan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, semakin cenderung profitabilitasnya untuk menurun. Hal ini dikarenakan Industri makanan dan minuman membutuhkan investasi yang signifikan dalam inovasi produk, pemasaran, serta pengelolaan rantai pasok. Dengan tingginya pembayaran dividen, perusahaan mungkin kesulitan untuk memenuhi kebutuhan investasi tersebut. Periode 2019-2023 juga menghadirkan tantangan tambahan, seperti dampak pandemi COVID-19, yang membuat perusahaan membutuhkan likuiditas tinggi untuk bertahan.

Hasil ini didukung oleh "signalling Theory" yang mengindikasikan bahwa Perusahaan yang membayar dividen tinggi sering kali mengirimkan sinyal kepada pasar tentang kepercayaan diri terhadap stabilitas laba. Namun, sumber daya perusahaan akan berkurang dan profitabilitas akan berkurang jika laba tidak dapat menopang pembayaran dividen yang signifikan. Penelitian Simanjuntak et al., (2021) juga menghasilkan temuan serupa, di mana penelitian yang dilakukan pada sektor manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang tinggi memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan perusahaan kehilangan fleksibilitas dalam mengelola modal kerja.

Dalam perspektif manajerial, kebijakan dividen yang konsisten dianggap sebagai komitmen tetap oleh perusahaan. Namun, jika laba perusahaan menurun, pembayaran dividen yang tinggi tetap harus dipertahankan, yang dapat menekan profitabilitas. Dalam kondisi bisnis yang sulit, perusahaan dengan kebijakan dividen tinggi harus mengorbankan profitabilitas untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham. Selain itu, pembayaran dividen yang tinggi juga menyebabkan berkurangnya dana yang tersedia untuk reinvestasi dalam operasional dan ekspansi usaha. Ketika laba bersih dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen,

perusahaan kehilangan peluang untuk menggunakan laba tersebut untuk memperbaiki teknologi, meningkatkan efisiensi, atau memasuki pasar baru. Dengan demikian, kemungkinan profitabilitas di masa mendatang dapat menurun karena menurunnya efisiensi dan kinerja teknologi dalam menghasilkan produk.

Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mengurangi pembayaran dividen dan menggunakan dana tersebut untuk investasi yang meningkatkan efisiensi atau memperluas kapasitas produksi. Alih-alih membagikan dividen besar, perusahaan makanan dan minuman menggunakan laba untuk mendanai teknologi ramah lingkungan atau meningkatkan kapasitas produksi guna memenuhi permintaan pasar yang terus meningkat. Dengan begitu, profitabilitas untuk masa depan dapat mengalami peningkatan. Perusahaan juga perlu mempertimbangkan kondisi keuangan sebelum menetapkan kebijakan dividen, agar tidak mengorbankan kebutuhan operasionalnya.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Singh & Bagga, (2019) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian lain, seperti (Arifin, 2020; Ningsih, 2023 Qayyum & Noreen, 2019). Brigham & Houston, (2016) menyimpulkan bahwa peningkatan ROA mencerminkan efisiensi aset dan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga menarik investor untuk berinvestasi, sebagaimana dibuktikan oleh (Aldi et al., 2020; Sari et al., 2022; Susila & Prena, 2019).

H6 : Stuktur Modal diduga Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Variabel struktur modal tidak bisa memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan melalui profitabilitas. Sehingga tidak ada efek mediasi dari profitabilitas diantara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena profitabilitas tidak cukup kuat untuk menjadi perantara karena adanya ketidakpastian ekonomi dan tantangan operasional seperti biaya bahan baku yang fluktuatif, inovasi produk, serta kebutuhan investasi pada pemasaran dan distribusi. Dalam kondisi seperti ini, struktur modal yang tinggi mungkin tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan, terutama jika beban utang mengurangi kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas secara signifikan. Penelitian dengan temuan serupa juga dilakukan oleh Hirdinis, (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh ROA tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Dalam industri makanan dan minuman, yang ditandai dengan siklus bisnis stabil tetapi kompetitif, investor lebih cenderung fokus pada faktor seperti inovasi produk, efisiensi operasional, atau kepatuhan terhadap standar kesehatan dan keamanan pangan daripada sekadar melihat profitabilitas. Profitabilitas menjadi kurang signifikan sebagai mediator jika industri ini memiliki sifat khusus yang menyebabkan investor lebih peduli pada strategi pertumbuhan dan kemampuan bertahan dalam jangka panjang. Struktur modal yang mengandung lebih banyak utang bisa langsung memengaruhi nilai perusahaan melalui perubahan persepsi risiko tanpa terlebih dahulu memengaruhi profitabilitas.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan kinerja yang baik, sehingga meningkatkan penilaian dan kepercayaan investor. Hal ini mendorong suntikan dana lebih besar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Suhadak, (2015) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada profitabilitas.

H7 : Stuktur Modal diduga Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Ini berarti bahwa profitabilitas tidak mampu menjembatani

hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di bidang *food & beverages* dalam kurun waktu 2019-2023. Kebijakan dividen tidak cukup berpengaruh untuk memengaruhi pandangan investor terhadap nilai perusahaan, terutama dalam industri ini yang sering menghadapi persaingan ketat, nilai perusahaan lebih ditentukan oleh pertumbuhan dan diversifikasi produk dibandingkan distribusi dividen. Karena laba yang dihasilkan hanya mampu untuk bertahan disaat ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, hubungan kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai perusahaan menjadi lemah. Hasil ini diperkuat oleh penelitian dari Hadi & Budiman, (2023) yang dimana menunjukkan profitabilitas tidak memediasi hubungan variabel kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal (*signaling theory*), keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai kesehatan dan prospek jangka panjang perusahaan. Ini dapat memengaruhi keputusan investor dan pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan tidak selalu menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi, kebijakan dividen yang baik tetap dapat memberikan sinyal positif. Kebijakan dividen yang stabil atau meningkat dapat menciptakan persepsi bahwa perusahaan memiliki kestabilan finansial yang cukup, bahkan ketika laba perusahaan tidak terlalu tinggi.

Dalam industri tertentu, seperti makanan dan minuman, keputusan untuk membayar dividen mungkin lebih dipengaruhi oleh stabilitas pasar dan faktor eksternal daripada oleh profitabilitas perusahaan itu sendiri. Misalnya, perusahaan yang terlibat dalam sektor ini mungkin memilih untuk membayar dividen lebih tinggi sebagai bagian dari strategi untuk menjaga hubungan yang baik dengan pemegang saham, meskipun laba bersih perusahaan tidak optimal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman selama periode 2019-2023, yang dapat dikaitkan dengan karakteristik sektor ini sebagai industri defensif dengan permintaan yang stabil meskipun di tengah ketidakpastian ekonomi, termasuk pandemi COVID-19. Struktur modal justru berdampak negatif signifikan terhadap profitabilitas, menunjukkan bahwa peningkatan utang dapat menekan laba perusahaan karena beban bunga yang tinggi. Kebijakan dividen juga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, karena tingginya alokasi dividen mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi strategis yang mendukung keberlanjutan bisnis. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, disebabkan oleh tantangan operasional dan ketidakpastian ekonomi yang membuat variabel ini kurang efektif sebagai perantara.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa kelemahan, seperti keterbatasan data yang hanya mencakup periode 2019-2023 dan fokus pada sektor makanan dan minuman, sehingga hasilnya sulit digeneralisasi ke sektor lain atau kondisi ekonomi yang lebih stabil. Selain itu, faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, teknologi, dan perilaku konsumen belum dipertimbangkan. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan wawasan tentang dinamika struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas di sektor defensif serta memperkuat teori Modigliani dan Miller dan teori lainnya. Penelitian ini membuka peluang bagi studi lanjutan untuk mengeksplorasi variabel lain, seperti inovasi produk, efisiensi operasional, dan kebijakan makroekonomi di sektor atau dalam waktu yang tidak sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. F., Erlina, E., & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264–273. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Anah, S., Fikra, M., & Widayati, C. C. (2022). The Effect of Profitability, Dividend Policy and Debt Policy on Company Value. *Proceedings of the 4th Social and Humanities Research Symposium (SoRes 2021)*, 658(SoRes 2021), 578–583. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220407.119>
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 626–640. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.708>
- Arifin, A. H. (2020). “Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.” *Prosiding Konstelasi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*, 4(2), 810–835. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i1.1587>
- Bank Indonesia. (2024). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan I 2024 Meningkat. *Bank Indonesia*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. . (2014). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*.
- Chang, C. C., Batmunkh, M. U., Wong, W. K., & Jargalsaikhan, M. (2019). Relationship between capital structure and profitability: Evidence from Four Asian Tigers. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 22(2), 54–65. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3411977>
- Desniati, N. E., & Suartiini, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Hadi, N., & Budiman, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. 7(2), 160–168. <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16213>
- Herianti, H., Natsir, U. D., Nurman, N., Sahabuddin, R., & Anwar, A. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2017 – 2021. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.26858/jm.v3i1.44748>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husnan, S. (2015). *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (5th ed.).
- Indonesia.go.id. (2021). Indonesia Masuk 20 Besar Negara PDB Terbesar di Dunia. *Indonesia.go.id*.

- Jannata, S. N., & Pertiwi², T. K. (2022). Analisis Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(4), 739–754. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i4.1074>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Najwa, P. A., & Muhammad, S. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019 – 2021. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(4), 2467–2474. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i4.2646>
- Ningsih, A. A. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Stuktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021. *Unila*.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020a). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020b). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9, 133–144.
- Pebrianti, G., Suryadi, E., & Safitri, H. (2023). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Profitability Moderates the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1). <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1181>
- Pega, E. F., Djuhari, D., Liana, Y., & Djafri, T. (2023). Pengaruh Struktur Modal terhadap Pajak Penghasilan dan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi (Effect of Capital Structure on Income Tax and Firm Size as Moderating). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1). <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1191>
- Priadana, S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif(Vol. 1)*. Pascal Books.
- Putra, A. P., Widyastuti, S., & Sari, R. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Jakarta Islamic Index. *Prosiding Biema (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)*, 2(1), 766–780.
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Putri, T. C., & Puspitasari, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 255–272. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1437>
- Qayyum, N., & Noreen, U. (2019). Impact of Capital Structure on Profitability: A Comparative Study of Islamic and Conventional Banks of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 65–74. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no4.6>
- Ridwan, M. A. G., Muspa, & Suwandaru, R. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Transportasi dan Logistik di Bursa Efek Indonesia. *Publish Of Management Journal (POMA)*, 1.

- Rimawan, M. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI. *6(1)*, 1029-1041.
- Rosalia, J., Utami, W. B., & Pratiwi, D. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *22(2)*, 988-995.
- Sabatanta, B. D., & Simbolon, R. F. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dengan Mediasi Leverage pada Perusahaan BUMN dalam BEI. *Akutansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, *27(2)*. <https://doi.org/10.35606/jabm.v27i2.686>
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks Lq 45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *22(2)*, 676. <https://doi.org/10.29040/jap.v22i2.3902>
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, *9*.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4* (4th ed.). BPFE.
- Simanjuntak, W. A., Pasaribu, D., & Tobing, P. M. H. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *METHOSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, *5(1)*, 71-86. <https://doi.org/10.46880/jsika.vol5no1.pp71-86>
- Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study. *Jindal Journal of Business Research*, *8(1)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/2278682118823312>
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, *2(2)*, 137-155.
- Sugiyono. (2014). *metode penelitian kuantitatif dan kualitatif*.
- Suhadak, M. N. F. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *24(1)*, 1-10.
- Susila, M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, *6(1)*, 80. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i1.941>
- Taba, U., Tako, M. S., & Arifani. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Economics And Business Management Journal (EBMJ)*, *1(2)*, 61-71.
- Tandrio, G., & Handoyo, S. E. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kebijakan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *05(01)*, 20-27.

- Tjandra, I., Lindrawati, L., & Susanto, A. (2023). Pengaruh Sustainability Report, Vitalitas, Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan (Effect of Sustainability Report, Vitality, Intellectual Capital on Firm Value). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1), 1-12. <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1179>
- Wahyuni, T., Sugianto, R., Wijaya, R. E., Bisnis, F., & Surabaya, U. (2024). Kemampuan CEO Narcissism dalam Hubungan Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan (The Ability of CEO Narcissism in the Relationship between Earnings Management and Firm Value).
- Yana, A., & Purwanto, E. (2022). The Effect of Financial Distress, Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020. 2020 (October 2021). <https://doi.org/10.4108/eai.31-3-2022.2321087>
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi (Effect of Profitability , Leverage , and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable). 1(1), 49-65.