
**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* (F&B)
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ivonne Maria
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
ivonne.117202013@stu.untar.ac.id (*corresponding author*)

Indra Widjaja
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

Masuk : 15-06-2022 , revisi : 30-06-2022 , diterima untuk diterbitkan : 01-07-2022

Abstract: This research examines the financial ratios, which are profitability, firm size, and liquidity whether these have a significant effect on corporate value through the capital structure as a mediating variable in Food and Beverage (F&B) manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. The research samples are 18 companies, consisting of 72 observations determined by the purposive sampling method. Hypothesis testing was conducted by Structural Equation Model (SEM) based on Partial Least Square (PLS) using SmartPLS 3 software. The results show that profitability has no effect on corporate value through capital structure, firm size has a significant effect on corporate value through capital structure, and liquidity also has a significant effect on corporate value through capital structure.

Keywords: Profitability, Firm Size, Liquidity, Capital Structure, Corporate Value

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk menguji rasio finansial, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas, apakah variabel-variabel tersebut terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang berada di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020. Sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan, terdiri dari 72 observasi yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Pengolahan data untuk menguji hipotesis menggunakan teknik Structural Equation Model (SEM) dengan basis Partial Least Square (PLS) menggunakan *software* SmartPLS 3. Penelitian menghasilkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, dan likuiditas juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

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

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatannya tentunya mempunyai tujuan, yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham perusahaan. Tak lepas dari persaingan antar perusahaan di tengah majunya perekonomian global yang menjadi pemicu perusahaan untuk tetap berlomba di pasar dengan harapan mencapai tujuan masing-masing perusahaan. Ditambah dengan pengesahan organisasi perdagangan dunia pada tahun 2014, membuat semakin ketatnya persaingan antar perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman (*food and beverage*) dimana pasar dunia pun cenderung semakin terbuka (Pertiwi & Pratama, 2011). Berbagai artikel mencatat bahwa peran bisnis F&B cukup besar, yakni Paper Blog (2020) mencatat sumbangsih bisnis ini bagi Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2018 adalah sebesar 35,73%. Dalam proyek *Making Indonesia 4.0*, bidang usaha F&B pun

diprioritaskan dibandingkan dengan bidang usaha lainnya. Hal ini tentunya dipicu oleh *impact* yang positif dari bisnis F&B bagi perekonomian negara. Selain itu, melalui artikel Kementerian Perindustrian Republik Indonesia yang ditulis pada tahun 2019 dengan judul “Industri Makanan dan Minuman jadi Sektor Kampiun” juga menyatakan industri makanan dan minuman ini merupakan salah satu sektor manufaktur yang memberikan partisipasi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi secara nasional (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019). Hal ini dikarenakan konsistensi yang bersifat positif dari pencapaian kinerja bisnis F&B secara peran terhadap peningkatan produktivitas, investasi, maupun ekspor hingga penyerapan tenaga kerja. Melihat kondisi saat ini, dimana pandemi Covid-19 yang masih berlangsung, industri F&B masih dapat bertumbuh sebesar 0,22% di saat pertumbuhan perekonomian Indonesia yang mengalami kontraksi minus 5,32% di kuartal II pada tahun 2020. Melalui data ini, dapat terlihat bahwa bisnis F&B ini kuat dan prospeknya cukup baik di Indonesia.

Selain itu, peningkatan nilai investasi nasional ditopang oleh industri makanan pada tahun 2018 menyumbang hingga 56,60 triliun Rupiah. Menteri Perindustrian pun berpendapat bahwa potensi industri F&B di Indonesia bisa menjadi yang paling unggul dikarenakan *supply* dan *user* yang banyak. Oleh karena itu, elemen penting untuk daya saing di sektor ini adalah *food innovation* dan *security*, serta salah satu langkah yang berpotensi membuat perusahaan terus berlomba untuk mencapai, mempertahankan, dan meningkatkan laba yang diperoleh dengan tujuan memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham adalah meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Suryato dan Dai (2016) menyatakan bahwa salah satu langkah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dapat dicapai dengan meningkatkan nilai perusahaan karena kemakmuran pemegang saham mengikuti tingginya atau meningkatnya nilai perusahaan. Sekilas mengenai nilai perusahaan, Wijaya dan Sedana (2015) mendeskripsikan nilai perusahaan sebagai nilai yang mencerminkan berapakah harga yang investor bersedia bayar untuk suatu perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Brigham dan Houston (2006), nilai perusahaan ini ditentukan oleh struktur modal karena merupakan sumber daya dana perusahaan (Jusriani & Rahardjo, 2013). Dalam hal ini, perusahaan dituntut untuk dapat menjaga keuangan agar tetap seimbang dengan menetapkan proporsi yang ideal antara utang dan ekuitas pribadi karena kedua sumber ini yang mencerminkan struktur modal perusahaan sehingga struktur modal dijadikan sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini. Sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Rahayu et al. (2020) serta Meidiawati dan Mildawati (2020) memberikan hasil, yaitu struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun di sisi lain, penelitian oleh Frederica (2019) dan Widnyana et al. (2020) menyatakan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan perbedaan pendapat beberapa peneliti sebelumnya, adanya *research gap* terkait struktur modal terhadap nilai perusahaan yang juga berlawanan dengan pendapat Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal.

Struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor menurut Weston et al. (1996) dalam Rahayu et al. (2020), salah satunya adalah profitabilitas yang berdampak positif terhadap struktur modal. Terdapat perbedaan juga dalam hasil penelitian ini, dimana Kyissima et al. (2020) serta Hauteas dan Muslichah (2019) memperoleh profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun Jayanty et al. (2021) serta Andika dan Sedana (2019) memperoleh profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain profitabilitas, terdapat faktor lain yang memengaruhi struktur modal, yakni ukuran perusahaan. Penelitian yang dilaksanakan oleh Kim et al. (2006) dalam Chandra et al. (2019), Krisnanda dan Wiksuana (2015) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan secara negatif berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, teori *trade-off* berpendapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Jensen & Meckling, 1976). Tak hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan, terdapat juga likuiditas yang diduga

memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Liang dan Natsir (2019) serta Pacheco dan Tavares (2017) memberikan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara negatif terhadap struktur modal, sedangkan Mikrawardhana et al. (2015) dan Suherman et al. (2019) mendukung teori *trade-off*, dimana likuiditas berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini ialah mengkaji kembali variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal yang berperan sebagai variabel mediasi pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur F&B yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020, yakni:

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
4. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
5. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
6. Menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Godfrey et al. (2010, p. 375) mengemukakan pendapatnya mengenai teori sinyal ialah “*Managers voluntarily provide information to investors to help their decision making. Managers undertake this role because they have a comparative advantage in the production and dissemination of information*”. Teori ini memberikan pandangan bahwa pihak manajer (pemilik informasi) menggunakan suatu ukuran tertentu yang menyiratkan kualitas perusahaan guna memberikan sinyal bagi para investor (Komara et al., 2020). Melalui definisi tersebut, investor atau pemegang saham ada baiknya untuk memahami hal-hal berkaitan dengan sinyal yang diberikan oleh manajer dengan tujuan memperoleh keuntungan. Dengan kata lain, baik atau buruknya setiap sinyal yang mewakili kondisi atau kualitas perusahaan yang terkait dengan nilai perusahaan harus diperiksa secermat mungkin.

Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Teori yang pertama kalinya dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) ini berkaitan dengan penggunaan utang dalam sistem operasi perusahaan yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini dengan tegas mengungkapkan bahwa perusahaan menetapkan target rasio utang terhadap ekuitas dan mengarah ke beberapa bentuk struktur modal optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Sheikh & Wang, 2011). Melalui penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan meminjam hingga titik dimana terjadi penghematan pajak dari biaya tambahan utang yang sejalan dengan biaya dari peningkatan profitabilitas.

Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

Teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) ini berpendapat bahwa adanya hierarki pendanaan dari internal menuju eksternal oleh perusahaan (Harjito, 2011). Hal ini berarti perusahaan akan memilih menggunakan dana internal dahulu apabila tersedia daripada dana eksternal (utang). Menurut Harjito (2011), urutan pendanaan diawali dari dana dengan sumber dari laba ditahan, kedua adalah utang, dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru dimana berawal dari sumber dana dengan biaya yang paling rendah.

Nilai Perusahaan (*Corporate Value*)

Brigham dan Houston (2006) dalam Rachmat et al. (2019, p. 186) berpendapat mengenai nilai perusahaan, yaitu “*Corporate value is a value that can be determined from the distribution*

of results as corporate performance, corporate value seen from the maximization of shareholder wealth intended to maximize the company's stock price. Corporate value is also defined as market value because the value of a company can provides maximum shareholder prosperity if the company's stock price increases". Keown et al. (2004) dalam Suryato dan Dai (2016, p. 38) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai *"The value of the firm is the market value of debt and equity securities of companies whose outstanding"*. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai wajar setiap perusahaan yang memberikan gambaran persepsi investor terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan tentunya berharap nilai yang tinggi bagi perusahaannya agar bertambah kekayaan para investor atau pemegang saham.

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Chandra et al. (2019, p. 75) menyatakan struktur modal yang paling optimal, yakni *"The most optimal capital structure is a condition where the cost of capital is charged and the risks faced reach a minimum. If the most optimal capital structure is obtained, it is expected to increase the company's stock price and then increase the value of the company"*. Selain itu, Rachmat et al. (2019, p. 185) berpendapat bahwa *"Capital structure is a mix or proportion of the company's long-term permanent funding indicated by debt, preferred stock equity and ordinary shares"*. Melalui definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur modal mengacu pada komposisi dari pemilik ekuitas dan kewajiban perusahaan, paling optimal pada saat biaya modal ditanggung dan risiko yang dihadapi mencapai titik minimum dengan harapan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas (*Profitability*)

Heibati et al. (2009) dalam Waleed et al. (2016, p. 4) menggambarkan *"Profitability as the variation between expenses and revenues through a fixed period of time, generally fixed period is consisting of one financial year"*. Robinson et al. (2015) dalam Durrah et al. (2016, p. 436) juga mendeskripsikan profitabilitas sebagai *"Profitability refers to the company's ability to generate profits as return on their money invested; profitability ratios reflect the competitive situation of the company in addition to the quality management. It is reflecting the success or failure of the company"*. Dalam definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mencerminkan situasi kompetitif perusahaan yang berujung pada keberhasilan atau kegagalan dan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam hal menghasilkan laba sebagai bentuk pengembalian dari uang yang diinvestasikan.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Pada dasarnya, ukuran perusahaan diklasifikasikan dalam tiga tipe, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Oktavia & Desmawati, 2008). Menurut Hanif et al. (2020), semakin besarnya aset perusahaan, maka semakin besar juga ukuran perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang menunjukkan ukuran kapitalisasi bisnis perusahaan, biasanya digambarkan dengan total aset, total penjualan bersih, maupun rata-rata total aktiva perusahaan. Pandangan umum terkait perusahaan besar ini mampu mengontrol lebih baik terhadap kondisi pasar dan memiliki sumber daya lebih banyak untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap memiliki akses lebih mumpuni dengan sumber informasi eksternal daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil (Meidiawati & Mildawati, 2020).

Likuiditas (*Liquidity*)

Ross et al. (2003, p. 25) mendefinisikan *"Liquidity refers to the speed and ease with which an asset can be converted to cash. Liquidity actually has two dimensions: ease of conversion versus loss of value"*. Definisi serupa juga diungkapkan oleh Robinson et al. (2015) dalam Durrah et al. (2016, p. 436), yakni *"Liquidity refers to the speed in the transfer of assets*

into cash, liquidity ratios primarily focus on the cash flows, it is an indicator to measure a company's ability to meet its short-term liabilities. Liquidity management is achieved through the effective use of assets". Melalui definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas sangat penting karena semakin likuidnya suatu bisnis maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam pembayaran utang atau pembelian aset perusahaan. Namun, tetap diperhatikan juga efektivitasnya agar tetap menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Kaitan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Menurut Rahayu et al. (2020), peran profitabilitas cukup penting dalam menentukan sumber daya dana perusahaan yang digunakan dalam struktur modal yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba melalui sistem operasionalnya dapat memberikan pengaruh yang positif pada peningkatan sumber daya dana tersebut dan memberikan proporsi untuk ekuitas perusahaan. Sheikh dan Wang (2011) berpendapat terkait perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki utang yang lebih rendah karena sumber daya internal yang dimiliki sudah mencukupi. Selain itu, Kyissima et al. (2020) menyatakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan utang dikarenakan adanya manfaat lebih dari pajak yang berpotensi menguntungkan bagi perusahaan. Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

Kaitan antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Berkaitan dengan teori *trade-off*, penelitian dari Sheikh dan Wang (2011) menghasilkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dimana perusahaan yang lebih besar cenderung menggunakan dana eksternal (utang) lebih banyak karena dianggap lebih mampu mendiversifikasi risiko. Selain itu, penelitian yang diteliti oleh Kyissima et al. (2020) serta Hardanti dan Gunawan (2010) menghasilkan *output* serupa, yakni ukuran perusahaan, baik besar atau kecilnya perusahaan memengaruhi struktur modal. Berdasarkan pemaparan ini, maka hipotesis penelitian yang dibentuk adalah:

H₂: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

Kaitan antara Likuiditas dengan Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Liang dan Natsir (2019) serta Pacheco dan Tavares (2017) diperoleh hasil selaras dengan teori *pecking order*, yaitu perusahaan dengan likuiditas yang tinggi tidak memiliki keinginan untuk meminjam dari dana eksternal (utang) dalam struktur modal. Di sisi lain, Suherman et al. (2019) dan Mikrawardhana et al. (2015) memperoleh hasil bahwa likuiditas perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan pemaparan ini, maka hipotesis penelitian yang dibentuk adalah:

H₃: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

Kaitan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Pendapat Modigliani dan Miller (1958) serta Myers dan Majluf (1984) dalam Rahayu et al. (2020) terkait proporsi antara utang dan ekuitas yang tepat memberikan dampak struktur modal berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, dimana hal ini menandakan bahwa struktur modal dipercaya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berperan sebagai sebuah keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena tujuannya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Investor juga melihat struktur modal sebagai salah satu faktor dalam melihat prospek perusahaan ke depannya (Kyissima et al., 2020). Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dibentuk hipotesis penelitian adalah:

H₄: Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

Kaitan antara Struktur Modal yang dapat Memediasi Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Jemani dan Erawati (2020), Musabbihan dan Purnawati (2018), serta Hermuningsih (2012) menemukan hasil struktur modal yang dapat memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yakni sebelum munculnya nilai perusahaan tentunya struktur modal memediasi profitabilitas tersebut. Pangesti et al. (2020) dan Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal juga dapat menjadi mediator pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan Thaib dan Dewantoro (2017) yang berpendapat bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian diperoleh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dipercaya bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan tersebut. Berdasarkan pemaparan ini, maka hipotesis penelitian adalah:

H_{5a}: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

H_{5b}: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

H_{5c}: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian berikut ialah penelitian kuantitatif dengan meneliti data sekunder, yakni laporan keuangan perusahaan sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perolehan data terdiri dari runtut waktu yang dikumpulkan dalam kurun waktu tertentu dan data *cross sectional*. Penelitian menggunakan *nonprobability sampling* dengan elemen yang sudah ditentukan sebelumnya untuk menjadi subjek penelitian. Teknik *nonprobability sampling* yang dilakukan adalah *purposive sampling* dengan sektor tertentu sesuai kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti sehingga diperoleh 18 perusahaan dengan total observasi 72 sampel, yaitu:

Tabel 1

Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Total
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang terdaftar di BEI dengan periode 2017-2020.	30
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang terdaftar di BEI setelah tahun 2017.	(4)
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang memiliki ekuitas dan profitabilitas negatif, atau menggantikan segmen usaha dan bisnisnya.	(8)
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang tidak memiliki data laporan keuangan dengan lengkap dalam mata uang Rupiah.	(0)
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang tidak memiliki periode laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember dan tidak melalui proses audit.	(0)
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang melakukan <i>delisting</i> .	(0)
Perusahaan manufaktur sektor F&B yang tidak menyediakan semua data yang dibutuhkan dalam penelitian.	(0)
Total Perusahaan	18
Total observasi [18 perusahaan; 4 tahun (2017-2020)]	72

Sumber: Peneliti (2022)

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Variabel independen yang diteliti adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal sebagai variabel mediasi. Operasionalisasi variabel dan rumus proksinya adalah:

Tabel 2
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Rumus Proksi	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{DEBT}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Samsi et al. (2014)
	Price Book Value (PBV)	$\frac{\text{Price per share}}{\text{Book Value per share}}$		Widnyana et al. (2020)
Struktur Modal	Debt to Asset Ratio (DAR)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Widnyana et al. (2020)
	Debt to Equity Ratio (DER)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Book Equity}}$		
Profitabilitas	Return on Assets (ROA)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Ross et al. (2003)
	Return on Equity (ROE)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$		
Ukuran Perusahaan	Firm Size (Total Assets)	$\ln(\text{Total Assets})$	Rasio	Nanda dan Panda (2018)
Likuiditas	Current Ratio (CR)	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Robinson et al. (2015)
	Quick Ratio (QR)	$\frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$		

Keterangan: DEBT = *current liabilities* + *long term liabilities* – (*current assets* – *inventory*)

Sumber: Peneliti (2022)

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik Structural Equation Modeling (SEM), yakni teknik yang mampu memberikan penjelasan terkait hubungan antara beberapa variabel (Hair, Jr. et al., 2014). Teknik ini berbasis komponen Partial Least Square (PLS) dengan bantuan *software* SmartPLS 3 karena jumlah sampel yang terbatas dengan model yang cukup kompleks. Proses pengolahan data terdiri atas statistik deskriptif, evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*), validasi model struktural secara keseluruhan, serta pengujian hipotesis menggunakan *bootstrapping*. Pengujian data menggunakan nilai signifikansi (α) senilai 5% dengan nilai *t*-statistics adalah lebih dari nilai 1,96 dan nilai *p*-value tidak lebih dari nilai 0,05 (Hair, Jr. et al., 2014).

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil Uji Statistik

Pengujian statistik deskriptif ini memberikan gambaran terkait variabel melalui *mean*, *median*, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi. Berikut hasil analisis statistik deskriptif penelitian yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif

Code	No.	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
ROA	1	0,000	0,098	0,079	0,001	0,527	0,090
ROE	2	0,000	0,174	0,147	0,001	1,241	0,208
FSTA	3	0,000	15,083	14,877	13,266	18,910	1,425
CR	4	0,000	3,050	1,952	0,732	15,822	3,009
QR	5	0,000	2,314	1,399	0,515	13,044	2,491

TQ	6	0,000	0,178	0,209	-0,608	0,977	0,321
PBV	7	0,000	4,172	2,924	0,337	28,874	5,546
DAR	8	0,000	0,392	0,409	0,115	0,707	0,165
DER	9	0,000	0,790	0,692	0,130	2,416	0,562

Sumber: Peneliti (2022)

Berdasarkan data pada Tabel 3, diperoleh standar deviasi tiap variabel tergolong baik karena menunjukkan sebaran data yang tidak terlalu jauh dari nilai rata-rata (*mean*) penelitian. Langkah selanjutnya adalah evaluasi model pengukuran (*outer model*) yang bersifat formatif, yaitu variabel dibentuk dari masing-masing proksi. Pengujian yang dilakukan adalah uji *outer weights* untuk melihat reliabilitas dan Variance Inflation Factor (VIF) untuk melihat multikolinearitas antar variabel. Hasil pengujian *outer weights* dan VIF dapat dilihat melalui Tabel 4 dan Tabel 5, dimana hasil pada Tabel 4 menunjukkan proksi dari setiap variabel tidak memiliki *t*-statistics kurang dari nilai 1,96 dan *p*-values tidak lebih dari nilai 0,05 sehingga variabel penelitian dinyatakan *valid* (Haryono, 2017). Kemudian, hasil pada Tabel 5 diperoleh nilai VIF yang kurang dari nilai 10, yakni tidak terdapat korelasi antar variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas) terhadap variabel mediasi (struktur modal) dan variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 4

Hasil Pengujian Outer Weights

Variable	Original Sample (O)	T Statistics	P Values
CR -> Likuiditas	1,781	2,534	0,008
DAR -> Struktur Modal	1,354	7,592	0,000
DER -> Struktur Modal	-0,381	1,971	0,049
FSTA -> Ukuran Perusahaan	0,653	2,621	0,008
PBV -> Nilai Perusahaan	0,325	2,724	0,007
QR -> Likuiditas	-0,789	2,672	0,008
ROA -> Profitabilitas	-3,310	3,012	0,004
ROE -> Profitabilitas	3,116	3,020	0,004
TQ -> Nilai Perusahaan	0,950	20,707	0,000

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 5

Hasil Pengujian Variance Inflation Factor (VIF)

Variabel	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan	Likuiditas	Profitabilitas	Struktur Modal
Nilai Perusahaan					
Ukuran Perusahaan					1,104
Likuiditas					1,287
Profitabilitas					1,241
Struktur Modal	1,000				

Sumber: Peneliti (2022)

Selanjutnya, terdapat evaluasi model struktural (*inner model*) menggunakan *path coefficients* untuk menggambarkan kekuatan hubungan antar variabel. Hasil pengujian *path coefficients* pada penelitian ini dapat dilihat melalui Tabel 6 yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki hubungan yang kuat terhadap struktur modal, namun profitabilitas tidak memiliki hubungan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari *t*-statistics ukuran perusahaan dan likuiditas lebih besar dari nilai 1,96 dan *p*-values kurang dari nilai 0,05, sedangkan *t*-statistics profitabilitas lebih kecil dari nilai 1,96 dan *p*-values lebih dari nilai 0,05. Hasil juga diperoleh struktur modal memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan karena *t*-statistics yang lebih besar dari nilai 1,96 dan *p*-values kurang dari nilai 0,05.

Tabel 6
Hasil Pengujian Path Coefficients

Hypothesis Notation	Path	Path Coefficients	T Statistics	P Values	Hasil
H ₁	Profitabilitas -> Struktur Modal	0,640	1,093	0,275	Tidak didukung
H ₂	Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal	0,134	3,096	0,002	Didukung
H ₃	Likuiditas -> Struktur Modal	-0,364	4,545	0,000	Didukung
H ₄	Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,699	13,454	0,000	Didukung

Sumber: Peneliti (2022)

Selain menguji *path coefficients*, dilakukan juga evaluasi nilai R^2 (koefisien determinasi) pada Tabel 7 dengan diperoleh hasil R^2 *adjusted* nilai perusahaan sebesar 0,482 yang menandakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang dimediasi oleh struktur modal mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 0,482 atau 48,2%, sedangkan sisanya adalah 51,8% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian ini. Hasil ini tergolong *moderate* menuju ke arah *substantial* karena berada dalam *range* 0,33-0,67 (Haryono, 2017). Di sisi lain, R^2 *adjusted* struktur modal sebesar 0,821 yang memiliki arti bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas mampu menjelaskan struktur modal sebesar 0,821 atau 82,1% dan sisanya adalah 17,9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar penelitian. Hasil ini tergolong *substantial* karena sudah mencapai nilai 0,67 (Haryono, 2017).

Tabel 7
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Variable	R-Square	R-Square Adjusted
Nilai Perusahaan	0,489	0,482
Struktur Modal	0,829	0,821

Sumber: Peneliti (2022)

Tahap selanjutnya adalah validasi model secara keseluruhan melalui Goodness of Fit (GoF) yang dihitung menggunakan Microsoft Excel dengan data yang diperoleh dari SmartPLS 3. Hasil pengujian GoF dapat dilihat pada Tabel 8 yang menghasilkan interpretasi nilai 0,550 pada variabel nilai perusahaan dan tergolong besar karena melebihi dari nilai 0,36 (Haryono, 2017). Selain itu, nilai GoF pada variabel struktur modal juga tergolong besar, yakni 0,881 yang berarti model struktural secara keseluruhan dapat dikatakan *valid* atau layak untuk dilakukan penelitian.

Tabel 8
Hasil Pengujian Goodness of Fit (GoF)

Variable	R Square	R Square Adjusted	Communalities Average	GoF
Nilai Perusahaan	0,489	0,482	0,6285	0,550397
Struktur Modal	0,829	0,821	0,9465	0,881519

Sumber: Peneliti (2022)

Pengujian selanjutnya adalah *bootstrapping* dengan melihat *specific indirect effect* untuk menguji efek struktur modal sebagai variabel mediasi yang dapat dilihat pada Tabel 9 sehingga diperoleh hasil apakah struktur modal dalam penelitian dapat berperan sebagai mediasi dari profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9
Pengujian Efek Mediasi Penelitian

<i>Hypothesis Notation</i>	<i>Path</i>	<i>Path Coefficients</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>	Hasil
H _{5a}	Profitabilitas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,448	1,077	0,282	Tidak didukung
H _{5b}	Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,093	3,208	0,001	Didukung
H _{5c}	Likuiditas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0,255	4,461	0,000	Didukung

Sumber: Peneliti (2022)

Diskusi

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian melalui *path coefficient* (Tabel 6) memperoleh nilai *p*-value yang lebih besar dari nilai 0,05, yakni 0,275 sehingga tidak ada pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H₁ tidak diterima). Hasil berikut selaras dengan penelitian dari Andika dan Sedana (2019) serta Jayanty et al. (2021) yang memiliki pendapat bahwa profitabilitas dengan proksi ROA dan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (DER). Penelitian ini menemukan bahwa meningkat atau menurunnya profitabilitas tidak memberikan pengaruh kepada keputusan pembiayaan perusahaan, yang berarti perusahaan sebelumnya telah menetapkan struktur modalnya dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya modal yang dihasilkan dari penggunaan utang untuk mendukung kegiatan operasional atau aktivitas perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Rahayu et al. (2020), Sheikh dan Wang (2011), dan Kyissima et al. (2020) yang memperoleh profitabilitas mampu memengaruhi struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian model melalui *path coefficient* (Tabel 6) diperoleh nilai *p*-value 0,002 (lebih kecil dari nilai 0,05) dengan nilai *path coefficient* 0,134 (bernilai positif), yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap struktur modal pada perusahaan dengan sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H₂ diterima atau didukung). Hasil penelitian berikut selaras dengan Kyissima et al. (2020) serta Sheikh dan Wang (2011), dimana mengadopsi teori *trade-off* dengan menunjukkan perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendiversifikasi risiko dan mengambil keuntungan dari penghematan pajak karena penggunaan utang yang tinggi. Tentunya perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki tindakan-tindakan *preventive* dalam mengatasi risiko ini sehingga akan diikuti dengan meningkatnya utang perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian melalui *path coefficient* (Tabel 6) diperoleh nilai *p*-value 0,000 (lebih kecil dari nilai 0,05) dengan nilai *path coefficient* sebesar -0.364 (bernilai negatif), yang berarti likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H₃ diterima atau didukung). Hasil penelitian berikut serupa dengan penelitian yang diteliti oleh Liang dan Natsir (2019) serta Pacheco dan Tavares (2017) yang menghasilkan likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR) memengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DAR, DER). Dengan mengadopsi teori *pecking order*, perusahaan dinilai cukup baik dan memiliki aktiva yang lancar untuk mendanai kewajiban perusahaan tersebut tanpa menggunakan dana eksternal (utang) dalam struktur modal. Suherman et al. (2019) dan Mikrawardhana et al. (2015) juga meneliti adanya pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, namun pengaruh ini diperoleh secara positif dan signifikan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian melalui *path coefficient* (Tabel 6) diperoleh hasil *p*-value 0,000 (lebih kecil dari nilai 0,05) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,699 (bernilai positif). Hal ini mengindikasikan struktur modal yang memiliki pengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H_4 diterima atau didukung). Hasil penelitian berikut serupa dengan penelitian dari Rahayu et al. (2020) dan Rachmat et al. (2019) bahwa meningkatnya struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari jumlah utang yang meningkat dan optimal dalam struktur modal mampu mengurangi beban pajak, serta menurunkan jumlah bunga yang memengaruhi harga saham perusahaan. Pandangan investor atau pemegang saham cenderung melihat penggunaan utang secara optimal ini sebagai tanda bahwa perusahaan ingin bertumbuh dan memberikan sinyal yang positif bagi investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Pengujian efek mediasi penelitian (*specific indirect effect*) melalui *bootstrapping* pada Tabel 9 memperoleh nilai *p*-value 0,282 (lebih besar dari 0,05) yang menandakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H_{5a} tidak diterima). Hasil penelitian yang diperoleh ini selaras dengan penelitian yang diteliti oleh Hanif et al. (2020) dan Wulandari (2013), serta berbeda dengan Jemani dan Erawati (2020), Musabbihan dan Purnawati (2018), dan Hermuningsih (2012). Hal ini dapat terjadi karena tidak adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal sehingga struktur modal juga tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Selain itu, terlihat juga dari pengolahan data penelitian bahwa perusahaan dengan nilai DER lebih besar dari ROE sebanyak 95,83% sehingga investor berpotensi ragu menanamkan modalnya pada perusahaan karena tingkat utang yang tinggi dan berisiko lebih besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Pengujian efek mediasi penelitian (*specific indirect effect*) melalui *bootstrapping* pada Tabel 9, diperoleh nilai *p*-value 0,001 (lebih kecil dari nilai 0,05) dengan nilai koefisien 0,093, yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan manufaktur dengan sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H_{5b} diterima atau didukung). Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian dari Pangesti et al. (2020) dan Hermuningsih (2012). Hasil ini dapat diperoleh karena ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh juga dengan struktur modal, sehingga sangat berpotensi bagi struktur modal untuk memediasinya terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengolahan data dalam penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh secara langsung dengan nilai perusahaan, dengan kata lain peran mediasi dari struktur modal inilah yang membawa pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Pengujian efek mediasi penelitian (*specific indirect effect*) melalui *bootstrapping* pada Tabel 9, diperoleh nilai *p*-value 0,000 (lebih kecil dari nilai 0,05) dengan nilai koefisien -0,255 (bernilai negatif), yang berarti likuiditas memiliki pengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI (H_{5c} diterima atau didukung). Penelitian ini selaras dengan penelitian dari Thaib dan Dewantoro (2017) bahwa struktur modal berperan sebagai variabel mediasi bagi likuiditas terhadap nilai perusahaan karena adanya pengaruh dari likuiditas terhadap struktur modal. Lebih lanjut, pengolahan data dalam penelitian yang dijalankan ini menemukan tidak ada pengaruh langsung dari likuiditas terhadap nilai

perusahaan, sehingga struktur modal memediasi hubungan tersebut. Ditambah juga struktur modal memiliki pengaruh yang kuat dengan nilai perusahaan dan mampu membuatnya menjadi mediator yang baik.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur sektor F&B periode tahun 2017-2020 yang terdaftar di BEI, kesimpulan yang terbentuk adalah profitabilitas yang tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas masing-masing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, serta peran mediasi struktur modal yang tidak terlihat pada profitabilitas namun berperan pada ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berperan sebagai variabel mediasi yang memberikan pengaruh positif pada ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Tentunya peneliti menyadari terdapat keterbatasan juga dalam penelitian ini, yakni pengambilan rentang periode untuk subjek penelitian selama 4 tahun dan hanya berfokus pada perusahaan-perusahaan manufaktur dengan sektor *Food and Beverage* (F&B) yang secara regulasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan juga untuk dapat menambahkan variabel lain dalam menguji nilai perusahaan, baik pada perusahaan manufaktur atau perusahaan lainnya sehingga hasil penelitian yang diperoleh selanjutnya dapat memprediksi lebih akurat dan memiliki kontribusi yang lebih besar dalam memperkaya literatur, serta mendukung penelitian sebelumnya terhadap variabel nilai perusahaan.

Penelitian ini dapat memberikan beberapa implikasi manajerial yang dapat diterapkan juga oleh perusahaan, yaitu perusahaan dapat mempertimbangkan hasil penelitian yang diperoleh ini dimana ukuran perusahaan dan likuiditas mampu memengaruhi struktur modal, serta struktur modal yang dapat menjadi mediasi dari ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan agar perusahaan dapat menentukan proporsi struktur modalnya yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803–5824. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p22>
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate financial management* (5th ed.). The Dryden Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (A. A. Yulianto (trans.); 10th ed.). Salemba Empat.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435–441. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/363363>
- Frederica, A. (2019). Determinan price to book value sub sektor makanan dan minuman tahun 2013-2017. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 389. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i2.6720>
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting theory* (7th ed.). John Wiley & Sons Australia.
- Hair, Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Education.

- Hanif, Z. L., Yulianti, & Amilahaq, F. (2020). Dampak mediasi struktur modal terhadap hubungan profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan serta nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(1), 65–87. <https://doi.org/10.30659/jai.9.1.65-87>
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), 148–165. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/1080>
- Harjito, D. A. (2011). Teori pecking order dan trade-off dalam analisis struktur modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Haryono, S. (2017). *Metode SEM untuk penelitian manajemen AMOS LISREL PLS*. Luxima Metro Media.
- Hauteas, O. S., & 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. <https://ejournalunsam.id/index.php/jmk/article/download/1414/1442/>
- Heibati, F., Noorani, M. S., & Dadkhah, S. (2009). Evaluation of private banks compared to banks performance of countries around Arabian Gulf. *Journal of Economics*, 6, 91–108.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242. <https://journal.uui.ac.id/JSB/article/view/3304>
- Jayanty, V., Hutagalung, G., & Simorangkir, E. N. (2021). Capital structure and the factors affecting it with profitability as an intervening variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 130–139. <https://www.ijbel.com/wp-content/uploads/2021/07/IJBEL24-736.pdf>
- Jemani, K. R., & Erawati, T. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 28(1), 51–70. <https://doi.org/10.32477/jkb.v28i1.38>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1–10. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3269>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019, February 18). Industri makanan dan minuman jadi sektor kampiun. *Kemenperin.Go.Id*. <https://kemenperin.go.id/artikel/20298/Industri-Makanan-dan-Minuman-Jadi-Sektor-Kampiun->
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, Jr., D. F. (2004). *Manajemen keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi* (Z. Dalimunthe (ed.); 9th ed., Vol. 1). Indeks Kelompok Gramedia.
- Kim, H., Heshmati, A., & Aoun, D. (2006). Dynamics of capital structure: The case of Korean listed manufacturing companies. *Asian Economic Journal*, 20(3), 275–302. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8381.2006.00236.x>
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the firm value based on signaling theory. *Proceedings of the 1st International Conference on Accounting, Management and Entrepreneurship (ICAMER 2019)*, 123, 1–4. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>

- Krisnanda, P. H., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(5), 1435–1451. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/12092>
- Kyissima, K. H., Xue, G. Z., Yapatake Kosselle, T. P., & Abeid, A. R. (2020). Analysis of capital structure stability of listed firms in China. *China Finance Review International*, 10(2), 213–228. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2018-0044>
- Liang, I., & Natsir, K. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(3), 481–488. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5359>
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1536>
- Mikrawardhana, M. R., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan multinasional (Studi pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 28(2), 1–7. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1150>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1979–2009. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p10>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nanda, S., & Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: An investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66–86. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-01-2017-0013>
- Nugraha, D. (2020, February 24). Bisnis food and beverage industri 4.0, tantangan dan cara menghadapinya. *Paper Blog*. <https://www.paper.id/blog/bisnis/food-and-beverage-fnb/>
- Oktavia, & Desmawati. (2008). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan struktur dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan publik sektor jasa. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 67–84. <http://ejournal.ukrida.ac.id/ojs/index.php/akun/article/view/683>
- Pacheco, L., & Tavares, F. (2017). Capital structure determinants of hospitality sector SMEs. *Tourism Economics*, 23(1), 113–132. <https://doi.org/10.5367/te.2015.0501>
- Pangesti, G., Imron, A., Mahmudi, B., & Hakim, L. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 169–181. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v8i2.220>
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2011). Pengaruh kinerja keuangan, good corporate governance terhadap nilai perusahaan food and beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14(2), 118–127. <https://doi.org/10.9744/jmk.14.2.118-127>
- Rachmat, R. A. H., Hardika, A. L., Gumilar, I., & Saudi, M. H. M. (2019). Capital structure, profitability and firm value: An empirical analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6), 182–192. https://www.ijcc.net/images/Vol6Iss6/6616_Rachmat_2019_E_R.pdf

- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., Broihahn, M. A., & Cope, A. T. (2015). *International statement analysis* (3rd ed.). Wiley.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2003). *Fundamentals of corporate finance* (6th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Samsi, H., Mustafa, M., & Pontoh, G. T. (2014). The effect of corporate governance on the relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate value. *The Indonesian Accounting Review*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.14414/tiar.v4i01.279>
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Suryato, & Dai, R. M. (2016). Good corporate governance, capital structure, and firm's values: Empirical studies food and beverage companies in Indonesia. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4(11), 35–49. <https://www.eajournals.org/journals/european-journal-of-accounting-auditing-and-finance-research-ejaaf/vol-4-issue11-december-2016/good-corporate-governance-capital-structure-firms-values-empirical-studies-food-beverage-companies-indonesia/>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, dan Akuntansi*, 1(1), 25–44. <https://doi.org/10.56174/jrpma.v1i1.6>
- Waleed, A., Pasha, A. T., & Akhtar, A. (2016). Exploring the impact of liquidity on profitability: Evidence from banking sector of Pakistan. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(3), 1–12. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2899817>
- Weston, J. F., Besley, S., & Brigham, E. F. (1996). *Essentials of managerial finance* (11th ed.). The Dryden Press.
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2020). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837–1864. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12), 4477–4500. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/15500>
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal (AAJ)*, 2(4), 455–463. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4172>