



Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024)

Aini Diana Qisthy Hartono, Slamet Mudjijah²

^{1,2} Universitas Budi Luhur

e-mail: 2231500626@student.budiluhur.ac.id, smudji@yahoo.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received 24 Februari 2026

Received in revised form 14 Maret 2026

Accepted 01 April 2026

Available online 30 Mei 2026

ABSTRACT

This research aimed to examine the influence of capital structure, liquidity, activity, and dividend policy affect firm value in the food and beverage manufacturing sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022-2024. The research uses secondary data drawn from financial reports. From a population of 99 listed companies for the 2022-2024 period, purposive sampling yielded 19 companies as the study sample. A quantitative approach was applied, using multiple linear regression for analysis. Data processing and analysis were conducted with Microsoft Excel 2022 and IBM SPSS version 27. The findings indicate the capital structure has a positive and statistically significant effect on firm value. While liquidity, activity, and dividend policy show no significant effect.

Keywords: Capital Structure, Liquidity, Activity, and Dividend Policy, Company Value

Abstrak

Studi yang dilakukan dilakukan dengan maksud menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur *subsector* makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024. Sumber data yang dipakai berupa data sekunder dari laporan keuangan. Dari populasi 99 perusahaan yang terdaftar pada periode tersebut, teknik *purposive sampling* menghasilkan sampel sebanyak 19 perusahaan. Pendekatan penelitian bersifat kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda, pengolahan dan analisis data dilakukan dengan menggunakan Microsoft Excel 2022 dan IBM SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

Kata Kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Periode 2022-2024 ditandai oleh penerapan kebijakan moneter yang cenderung kontraktif, volatilitas nilai tukar, serta peningkatan harga komoditas global. Kombinasi ketiga faktor tersebut memberikan tekanan langsung terhadap struktur biaya dan kapasitas keuangan perusahaan, terutama melalui kenaikan beban produksi, pembiayaan, serta potensi penyusutan margin laba. Situasi ini menuntut perusahaan untuk memiliki ketahanan finansial dan strategi adaptif agar tetap mampu mempertahankan kinerja di tengah ketidakpastian makroekonomi. Keberlanjutan stabilitas ekonomi menjadi elemen fundamental untuk menjaga sentimen positif pasar dan mempertahankan kepercayaan investor. Stabilitas yang terjaga tidak hanya berkontribusi pada pengendalian risiko sistemik, tetapi juga berperan dalam melindungi valuasi perusahaan di pasar keuangan dari tekanan eksternal yang berlebihan. Ketika kondisi makroekonomi relatif terkendali, pelaku pasar cenderung memiliki ekspektasi yang lebih rasional terhadap prospek bisnis jangka panjang.

Meskipun sektor makanan dan minuman dikenal memiliki karakter defensif karena produknya termasuk kebutuhan dasar, sektor ini tidak sepenuhnya imun terhadap gejolak ekonomi. Peningkatan harga bahan baku, biaya distribusi, serta tuntutan efisiensi operasional tetap menjadi tantangan signifikan. Memperkuat manajemen rantai pasok menjadi hal yang perlu untuk dilakukan dan pengendalian biaya secara sistematis serta meningkatkan produktivitas agar mampu mempertahankan daya saing dan profitabilitas secara berkelanjutan.

Mengacu data pada Gambar 1.1, terlihat bahwa nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman mengalami tren penurunan secara konsisten selama periode 2022-2024. Penurunan yang terjadi dari tahun ke tahun menunjukkan adanya kecenderungan pelemahan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan dalam jangka menengah. Kondisi ini tidak dapat dipandang semata sebagai fluktuasi sementara, melainkan sebagai sinyal adanya tekanan yang bersifat struktural maupun strategis.

Gambar 1.1
Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2022-2024



Nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman menunjukkan kecenderungan menurun sepanjang periode 2022-2024. Pencapaian tertinggi terjadi pada tahun 2022, kemudian diikuti oleh penurunan bertahap hingga tahun 2024. Pola tersebut merefleksikan perubahan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja serta menciptakan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan. Kecenderungan penurunan ini dapat diasosiasikan dengan kombinasi faktor internal dan eksternal. Dari sisi internal, keputusan terkait struktur modal, tingkat likuiditas, efektivitas pemanfaatan aset, serta kebijakan dividen berpotensi memengaruhi kepercayaan investor dan ekspektasi terhadap arus kas masa depan. Sementara itu, dari sisi eksternal, intensitas persaingan industri, tekanan biaya, serta dinamika permintaan pasar turut memperbesar tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Tidak ditemukannya indikasi pemulihan dalam periode pengamatan mengisyaratkan bahwa tekanan terhadap nilai perusahaan bersifat persisten. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih komprehensif terhadap kinerja keuangan dan strategi pengelolaan perusahaan guna mengidentifikasi variabel-variabel yang secara signifikan berkontribusi terhadap perubahan nilai tersebut, sekaligus merumuskan langkah perbaikan yang lebih terarah dan berkelanjutan.

Secara konseptual, keputusan mengenai struktur modal, tingkat likuiditas, efektivitas aktivitas operasional, serta kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal krusial bagi investor dalam menilai kompetensi

manajerial dan prospek pertumbuhan perusahaan. Keempat aspek tersebut merefleksikan bagaimana manajemen mengelola sumber daya, mengendalikan risiko, serta mendistribusikan keuntungan, sehingga kerap dijadikan dasar dalam menentukan valuasi di pasar modal. Meskipun demikian, temuan empiris terkait dampak dari variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan memperlihatkan hasil yang beragam. Sejumlah kajian mengidentifikasi adanya pengaruh yang signifikan dan searah, sementara studi lainnya tidak menemukan keterkaitan yang bermakna secara statistik. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa relasi antara faktor keuangan dan nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan bergantung pada konteks tertentu. Khususnya dalam kaitannya dengan penggunaan utang, dampaknya terhadap nilai perusahaan cenderung bersifat kondisional. Pengaruh tersebut dapat berubah sesuai dengan karakteristik industri, struktur persaingan, tingkat risiko usaha, serta kondisi makroekonomi yang sedang berlangsung. Dengan demikian, analisis terhadap hubungan tersebut perlu mempertimbangkan lingkungan bisnis dan dinamika ekonomi agar interpretasi yang dihasilkan lebih komprehensif dan kontekstual.

Selain itu, kajian empiris yang secara spesifik menganalisis interaksi antara struktur modal, likuiditas, aktivitas operasional, dan kebijakan dividen pada subsektor makanan dan minuman, khususnya pada periode pasca penyesuaian nilai tukar, masih relatif terbatas. Padahal, perubahan nilai tukar memiliki implikasi langsung terhadap biaya impor bahan baku, beban utang dalam mata uang asing, serta strategi penetapan harga, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja dan valuasi perusahaan. Keterbatasan penelitian pada konteks tersebut menyebabkan belum tersedianya gambaran yang komprehensif mengenai bagaimana kombinasi variabel-variabel keuangan tersebut bekerja secara simultan dalam memengaruhi nilai perusahaan di tengah dinamika ekonomi yang berubah. Oleh sebab itu, diperlukan pengembangan studi empiris yang lebih terfokus dan kontekstual agar mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai respons perusahaan terhadap tekanan eksternal serta implikasinya terhadap persepsi pasar. Hasil penelitian semacam ini memiliki potensi dapat memperkaya literatur sekaligus menjadi rujukan dalam pengambilan keputusan strategis di sektor terkait.

Penelitian ini difokuskan untuk mengkaji analisis korelasi antara struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat memperluas literatur empiris terkait faktor yang memiliki implikasi terhadap nilai perusahaan subsektor ini, yang tetap relatif stabil meskipun menghadapi tekanan biaya dan pembiayaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merepresentasikan penilaian pasar terhadap kemampuan entitas bisnis dalam menghasilkan manfaat ekonomi pada masa mendatang dan sering kali tercermin melalui harga sahamnya [1]. Konsep ini tidak sekadar memvisualisasikan kondisi kinerja saat ini, melainkan juga mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan, stabilitas arus kas, serta tingkat risiko yang melekat pada perusahaan. Pada kajian ini, nilai perusahaan diprosikan memanfaatkan rasio PBV. Rasio tersebut membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham, sehingga menunjukkan sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap nilai aset bersih yang dimiliki perusahaan [2]. PBV yang tinggi umumnya mengungkapkan bahwa investor menilai perusahaan memiliki potensi pertumbuhan dan kinerja yang menjanjikan, sedangkan rasio yang rendah dapat mencerminkan persepsi pasar yang lebih konservatif atau adanya risiko tertentu.

Penggunaan PBV dinilai relevan karena rasio ini mampu memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar mengevaluasi efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan serta peluang penciptaan nilai di masa depan. Selain berfungsi sebagai indikator kinerja, nilai perusahaan juga menjadi dasar dalam pengambilan keputusan strategis, baik oleh manajemen maupun pemangku kepentingan

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024) (Aini Diana Qisthy Hartono)

lainnya. Oleh sebab itu, variabel-variabel keuangan seperti struktur modal, tingkat likuiditas, efisiensi aktivitas, serta kebijakan dividen dipandang memiliki keterkaitan erat dengan upaya perusahaan dalam membangun dan mempertahankan nilai secara berkelanjutan.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan yang bersumber dari utang dan ekuitas untuk membiayai seluruh aset yang dimiliki [3]. Keputusan ini bersifat strategis karena berkaitan langsung dengan tingkat risiko, biaya modal, serta fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional maupun ekspansi usaha. Secara empiris, struktur modal umumnya diprosikan menggunakan DER, yang memperlihatkan komparasi antara total utang dan modal sendiri. Rasio ini memberikan visualisasi mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam bentuk kewajiban. DER yang tinggi mengungkap bahwa penggunaan utang yang dominan, sedangkan rasio yang lebih rendah mencerminkan kecenderungan pembiayaan melalui modal internal.

Pemanfaatan utang dapat memberikan keuntungan berupa pengurangan beban pajak melalui mekanisme tax shield, sehingga berpotensi meningkatkan efisiensi struktur pembiayaan. Namun, peningkatan proporsi utang juga memperbesar risiko finansial, terutama apabila perusahaan menghadapi penurunan pendapatan atau ketidakstabilan arus kas yang mengganggu kemampuan pembayaran kewajiban. Dengan demikian, keputusan terkait struktur modal tidak sekadar berkaitan dengan pemilihan sumber dana, tetapi mencerminkan kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan antara potensi manfaat dan risiko pendanaan.

2.3 Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset lancar yang tersedia secara optimal [4]. Kapasitas ini mencerminkan kesiapan finansial perusahaan dalam menjaga kesinambungan operasional tanpa mengalami tekanan kas yang berlebihan. Oleh karena itu, tingkat likuiditas sering dijadikan indikator awal untuk menilai kesehatan keuangan jangka pendek suatu entitas. Pada kajian empiris, likuiditas umumnya diukur menggunakan CR, yaitu perbandingan antara total aset lancar dan total liabilitas jangka pendek [5]. Rasio tersebut mencerminkan tingkat kecukupan sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Nilai CR yang berada pada batas ideal umumnya dipandang sebagai indikator kestabilan kondisi keuangan perusahaan, karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas dan menghindari risiko gagal bayar dalam jangka pendek.

Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi yang optimal. Penumpukan aset lancar yang terlalu besar dapat mencerminkan kurang optimalnya pemanfaatan dana perusahaan, sehingga berisiko menekan tingkat pengembalian serta mengurangi efisiensi operasional. Dengan demikian, yang lebih relevan dalam konteks peningkatan nilai perusahaan bukan sekadar tingginya rasio likuiditas, melainkan kemampuan manajemen dalam mengelola keseimbangan antara kecukupan kas dan produktivitas aset secara efektif dan berkelanjutan.

2.4 Aktivitas

Aktivitas mencerminkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memberdayakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Konsep ini menekankan pada seberapa optimal sumber daya yang tersedia dapat dikonversi menjadi penjualan, sehingga berkaitan langsung dengan efisiensi operasional dan produktivitas perusahaan. Dalam penelitian empiris, aktivitas umumnya diprosikan menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total penjualan dan total aset [6]. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan aset secara keseluruhan dalam menciptakan pendapatan. Nilai TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengelola dan

mengoptimalkan aset secara produktif, sehingga meminimalkan aset yang tidak dimanfaatkan dan meningkatkan perputaran modal kerja.

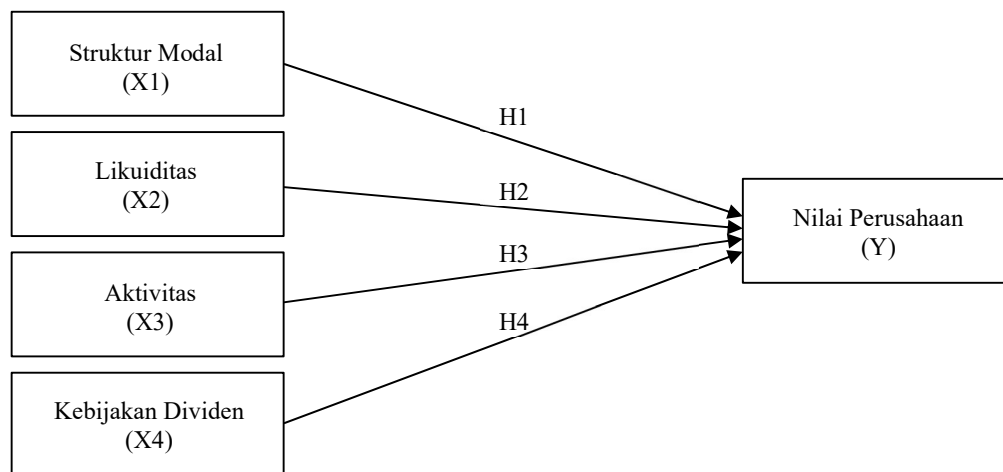
Efisiensi dalam pemanfaatan aset tidak hanya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan, seperti pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas, tetapi juga memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian positif terhadap entitas yang menunjukkan kemampuan operasional yang efektif dan berkelanjutan. Oleh karena itu, tingkat aktivitas operasional dapat dipandang sebagai salah satu faktor yang berkontribusi dalam pembentukan dan peningkatan nilai perusahaan di pasar.

2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen dalam menetapkan porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta bagian yang dipertahankan guna menunjang kebutuhan operasional dan pengembangan perusahaan [7]. Keputusan ini bersifat strategis karena menyangkut keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dalam memperoleh imbal hasil langsung dan kebutuhan perusahaan untuk menjaga keberlanjutan pertumbuhan. Distribusi dividen sering kali dimaknai sebagai indikator optimisme terhadap konsistensi kinerja perusahaan serta kepercayaan manajemen atas kapasitas entitas dalam menciptakan arus kas pada periode mendatang [8]. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), peningkatan atau konsistensi pembagian dividen dapat mencerminkan optimisme manajemen terhadap prospek bisnis, sehingga berpotensi membentuk respons pasar yang lebih favorable. Sebaliknya, keputusan untuk menahan laba juga dapat dipandang rasional apabila perusahaan memerlukan pendanaan internal untuk mendukung investasi yang produktif. Oleh sebab itu, kebijakan dividen bukan sekadar berkaitan dengan distribusi keuntungan, tetapi pun menjadi indikator arah strategi perusahaan. Respons investor terhadap kebijakan tersebut pada akhirnya akan tercermin dalam pergerakan harga saham, sehingga turut berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

2.6 Kerangka Berpikir Penelitian

Gambar 1.2
Kerangka Berpikir



2.7 Hipotesis Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024) (Aini Diana Qisthy Hartono)

Struktur modal merupakan faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan operasional. Komposisi yang optimal diperlukan untuk menyeimbangkan manfaat dan risiko, karena penggunaan utang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan. Struktur modal yang tepat, dengan rasio yang seimbang, mampu meningkatkan efisiensi dan kinerja keuangan serta mendukung ekspansi secara berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan temuan [4] yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, membiayai operasional, dan memanfaatkan peluang investasi. Tingkat likuiditas yang optimal dapat meningkatkan efisiensi, menjaga stabilitas operasional, serta memperkuat kepercayaan investor, sehingga berdampak pada peningkatan permintaan saham. Hal ini sejalan dengan penelitian [9] yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan pendapatan. Peningkatan aktivitas operasional menunjukkan kinerja yang optimal, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan menarik minat investor. Hal ini sejalan dengan teori keagenan serta didukung oleh penelitian [10] yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

H3: Aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen ditentukan berdasarkan evaluasi laba, kebutuhan pendanaan, dan ekspektasi pemegang saham. Keputusan pembagian dividen dapat memengaruhi persepsi investor dan harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi berpotensi mengurangi kapasitas investasi dan fleksibilitas keuangan, sehingga dapat menekan pertumbuhan jangka panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian [11] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Kajian ini dirancang untuk menguji pengaruh antar variabel menggunakan analisis regresi sebagai alat pengujian hipotesis. Data yang dipergunakan berupa data yang dianalisis merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Seluruh informasi dikumpulkan dari laman resmi Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi Penelitian

Subjek studi ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Merujuk data yang tersedia, populasi yang diteliti mencakup 99 perusahaan.

3.3 Sampel Penelitian

Dalam riset ini, penentuan sampel dijalankan dengan menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan unit analisis merujuk pada kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Melalui proses tersebut, diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kualifikasi sebagai sampel, sehingga total observasi penelitian berjumlah 57 selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang dianalisis merupakan laporan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data pada studi ini dikumpulkan dengan memanfaatkan metode *documenter* yaitu untuk mengumpulkan informasi. Informasi ini diperoleh yang berasal dari publikasi laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang dipublikasikan melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah data dikumpulkan, data tersebut selanjutnya diproses serta dianalisis dengan bantuan aplikasi perangkat lunak *Statistical Package for the Social Scienses* (SPSS).

3.5 Definisi Operasional Variabel

a. Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dalam studi ini menerapkan *Price to Book Value* (PBV), yaitu komparasi antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham.

Rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saha}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

b. Struktur Modal

Penilaian struktur modal dalam kajian ini memanfaatkan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Likuiditas

Likuiditas diukur melalui *Current Ratio* (CR) dimanfaatkan sebagai indikator dengan membandingkan jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar

Rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

d. Aktivitas

Aktivitas diproses dengan *Total Asset Turnover* (TATO), yang menunjukkan perbandingan penjualan terhadap total aset.

Rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pengukuran dilakukan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang memperlihatkan komparasi antara dividen per saham dan laba per saham.

Rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Koefisien Determinasi

Tabel 4.1
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.543 ^a	.295	.240	.71890

a. Predictors: (Constant), SQRT_DPR, SQRT_CR, SQRT_TATO, SQRT_DER

b. Dependent Variable: SQRT_PBV

Merujuk pada hasil temuan pengujian pada Tabel 4.1, didapatkan nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,295. Angka tersebut memperlihatkan bahwa variabel independen yang meliputi struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen secara simultan mampu menjelaskan sebesar 29,5% variasi nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sementara itu, sebesar 70,5% variasi lainnya dipicu oleh faktor-faktor lain di luar model riset, seperti kondisi makroekonomi, strategi bisnis, tata kelola perusahaan, maupun variabel keuangan lainnya yang tidak dianalisis dalam kajian ini.

Nilai Adjusted R Square tercatat sebesar 0,240. Besaran ini menggambarkan kemampuan model setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel independen yang dimanfaatkan, sehingga memberikan estimasi yang lebih akurat mengenai daya jelaskan model dalam populasi. Perbedaan antara R Square dan Adjusted R Square menunjukkan bahwa meskipun model memiliki kemampuan penjelasan yang moderat, kontribusinya tetap perlu dipahami dalam konteks keterbatasan variabel yang diteliti.

Selain itu, nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,543 mengisyaratkan adanya keterhubungan yang cukup kuat secara simultan antara seluruh variabel independen dengan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kombinasi keempat variabel keuangan tersebut memiliki keterkaitan yang relevan terhadap pembentukan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya tidak bersifat dominan. Dengan demikian, model penelitian ini dapat dinilai cukup memadai dalam menjelaskan fenomena yang diteliti, namun masih membuka ruang untuk pengembangan variabel tambahan guna meningkatkan daya prediksi pada penelitian selanjutnya.

4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.2
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.275	.667		1.913	.061
	SQRT_DER	1.064	.358	.477	2.970	.005
	SQRT_CR	-.166	.227	-.113	-.729	.469
	SQRT_TATO	-.032	.297	-.013	-.107	.915
	SQRT_DPR	-.558	.485	-.144	-1.150	.256

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

Data hasil pengolahan data pada Tabel 4.2, diperoleh koefisien regresi yang menunjukkan pengaruh struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Atas dasar itu, model persamaan regresi linier berganda dalam riset ini dapat dirumuskan yaitu:

$$NP = 1,275 + 1,064 SM - 0,166 L - 0,032 A - 0,558 KD$$

1. Nilai Konstanta (α) Nilai konstanta sebesar 1,275 memperlihatkan bahwa apabila seluruh variabel independen diasumsikan berada pada kondisi konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 1,275. Konstanta ini merepresentasikan tingkat dasar nilai perusahaan yang tidak dipengaruhi oleh variasi keempat variabel keuangan yang dianalisis dalam model. Secara konseptual, konstanta menggambarkan kontribusi faktor-faktor lain di luar model yang tetap memberikan implikasi terhadap nilai perusahaan. Atas dasar itu dapat dipahami bahwa, meskipun variabel-variabel keuangan tidak mengalami perubahan, perusahaan masih memiliki nilai tertentu yang terbentuk dari elemen lain seperti reputasi, kondisi industri, prospek pasar, maupun faktor makroekonomi yang tidak tercakup dalam kajian ini.
2. Koefisien regresi pada variabel struktur modal sebesar 1,064 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada struktur modal akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar 1,064, dengan asumsi variabel lain berada dalam kondisi konstan. Hubungan ini bersifat positif, yang berarti semakin tinggi proporsi penggunaan utang (dalam batas tertentu), semakin besar pula kecenderungan peningkatan nilai perusahaan. Secara statistik, tingkat *Sig.* senilai 0,005 yang tidak melampaui dari tingkat signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa efek tersebut nyata secara statistik. Dengan demikian, struktur modal terbukti memiliki kontribusi nyata dalam memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menguatkan pandangan bahwa pemakaian utang yang dikelola secara optimal dapat memberikan manfaat finansial, seperti efisiensi pajak dan peningkatan leverage, sehingga diapresiasi oleh pasar.
3. Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar -0,166 mengindikasikan adanya hubungan negatif antara likuiditas dan nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan satu satuan pada tingkat likuiditas cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan senilai 0,166, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan. Namun demikian, tingkat *Sig.* senilai 0,469 yang melampaui dari 0,05 memperlihatkan bahwa efek tersebut tidak nyata secara statistik. Hal tersebut berarti bahwa, secara empiris likuiditas tidak memiliki dampak yang cukup kuat untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan dalam model ini. Hasil ini mengisyaratkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan, terutama apabila tidak diimbangi dengan efisiensi pemanfaatan aset lancar.
4. Koefisien regresi pada variabel aktivitas sebesar -0,032 memperlihatkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada tingkat perputaran aset diperkirakan akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan sebesar 0,032, dengan asumsi variabel lain berada dalam kondisi konstan. Arah keterkaitan yang negatif ini mencerminkan bahwa peningkatan efisiensi aset, dalam konteks data penelitian, tidak secara langsung direspons positif oleh pasar. Namun demikian, nilai *Sig.* sebesar 0,915 yang melebihi batas 0,05 memperlihatkan bahwa efek tersebut tidak nyata secara statistik. Berdasarkan hal tersebut, variabel aktivitas tidak terbukti memiliki dampak yang berarti terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat mengisyaratkan bahwa tingkat perputaran aset belum menjadi faktor dominan dalam pertimbangan investor, atau bahwa pengaruhnya dipicu oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.
5. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -0,558 mengisyaratkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam rasio pembayaran dividen diproyeksikan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,558, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Korelasi negatif ini dapat mencerminkan bahwa peningkatan distribusi laba mungkin dipersepsikan sebagai berkurangnya dana internal untuk ekspansi atau investasi produktif. Meskipun demikian, nilai *Sig.* sebesar 0,256 yang melampaui nilai 0,05 menandakan bahwa efek tersebut tidak nyata secara statistik secara statistik. Artinya, secara empiris kebijakan dividen dalam riset ini tidak memiliki efek yang cukup kuat untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan. Temuan ini mengisyaratkan bahwa keputusan pembagian dividen belum tentu menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan pada subsektor yang diteliti.

4.3 Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4.3
Uji Parsial (Uji T)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.275	.667		1.913	.061
	SQRT_DER	1.064	.358	.477	2.970	.005
	SQRT_CR	-.166	.227	-.113	-.729	.469
	SQRT_TATO	-.032	.297	-.013	-.107	.915
	SQRT_DPR	-.558	.485	-.144	-1.150	.256

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

Berdasarkan pada tabel 4.3 maka dapat diketahui sebagai berikut:

1. Hipotesis Pertama Struktur Modal
Variabel struktur modal memperoleh nilai t sebesar 2,970 dengan signifikansi 0,005 (<0,05), sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berimplikasi positif dan nyata terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hipotesis awal.
2. Hipotesis Kedua Likuiditas
Variabel likuiditas memiliki nilai t -0,729 dengan signifikansi 0,469 (>0,05), sehingga H0 diterima dan H2 ditolak. Berdasarkan hal tersebut, likuiditas tidak terbukti memiliki efek bermakna secara statistik terhadap nilai perusahaan, bertolak belakang dengan hipotesis awal.
3. Hipotesis Ketiga Aktivitas
Variabel aktivitas menunjukkan nilai t -0,107 dengan signifikansi 0,915 (>0,05), sehingga H0 diterima dan H3 ditolak. Hal ini menandakan bahwa aktivitas tidak memberikan implikasi memiliki signifikansi statistik terhadap nilai perusahaan, berbeda dari hipotesis yang diajukan.
4. Hipotesis Keempat Kebijakan Dividen
Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai t -1,150 dengan signifikansi 0,256 (>0,05), sehingga H0 diterima dan H4 ditolak. Alhasil, kebijakan dividen tidak memiliki peranan signifikan terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan hipotesis awal.

4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 4.3
Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.222	4	2.805	5.428	<.001 ^b
	Residual	26.874	52	.517		
	Total	38.096	56			

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

b. Predictors: (Constant), SQRT_DPR, SQRT_CR, SQRT_TATO, SQRT_DER

Merujuk hasil dari pengujian pada Tabel 4.3, didapat nilai signifikansi sebesar < 0,001, yang tidak melampaui tingkat Sig. 0,05. Hasil tersebut mempresentasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam kajian ini dinyatakan layak (fit) secara statistik. Dengan kata lain, model mampu menjelaskan korelasi antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan. Nilai F hitung sebesar 5,428 semakin memperkuat temuan tersebut. Angka ini memperlihatkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen memiliki implikasi terhadap nilai perusahaan. Meskipun pada pengujian parsial tidak seluruh variabel menunjukkan signifikansi, secara kolektif kombinasi variabel bebas tersebut tetap memberikan kontribusi yang bermakna terhadap variasi nilai perusahaan. Dapat dikatakan

bahwa, model regresi yang dibangun dapat dimanfaatkan sebagai alat analisis untuk menjelaskan pengaruh simultan faktor-faktor keuangan terhadap nilai perusahaan pada subsektor yang diteliti. Hasil ini juga menegaskan bahwa pendekatan multivariat relevan dalam memahami dinamika pembentukan nilai perusahaan, karena interaksi antarvariabel sering kali lebih informatif dibandingkan analisis secara terpisah.

Struktur modal terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengelolaan utang dan ekuitas yang optimal mampu meningkatkan persepsi investor. Dalam perspektif Teori Sinyal dan Teori Keagenan, penggunaan utang dapat memberikan sinyal positif serta meningkatkan disiplin manajerial sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan, sementara Teori Pecking Order menjelaskan bahwa penggunaan utang setelah dana internal mencerminkan keputusan pendanaan yang efisien. Temuan ini sejalan dengan penelitian [12], namun bertentangan dengan [13], yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode penelitian.

Likuiditas dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu memberikan nilai tambah karena dapat mencerminkan adanya dana menganggur. Dalam perspektif Teori Sinyal, kondisi ini dapat dipandang sebagai sinyal kurang optimalnya pengelolaan aset lancar oleh perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian [14], namun bertentangan dengan [9], yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan kondisi ekonomi, strategi perusahaan, dan periode penelitian.

Variabel aktivitas juga tidak ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan. Dalam perspektif Teori Sinyal, rasio aktivitas belum mampu memberikan sinyal yang kuat terkait prospek perusahaan, sehingga kurang direspons oleh pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian [15], namun bertentangan dengan [10], yang kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lain seperti profitabilitas yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Berbeda dengan ekspektasi awal, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor lebih fokus pada prospek pertumbuhan dibandingkan pembagian dividen. Dalam perspektif Teori Sinyal dan Teori Pecking Order, kebijakan dividen tidak selalu menjadi sinyal kuat karena perusahaan cenderung mengutamakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Temuan ini sejalan dengan penelitian [11], namun bertentangan dengan [16], yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan preferensi investor dan kondisi pasar.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa struktur modal memiliki peran yang relatif lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan dibandingkan likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen pada subsektor makanan dan minuman selama periode 2022-2024. Hal tersebut menunjukkan bahwa keputusan terkait komposisi pendanaan menjadi faktor strategis yang lebih diperhatikan oleh investor dalam membentuk persepsi terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Studi yang dijalankan ditujukan untuk mengevaluasi faktor struktur modal, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022-2024. Temuan kajian ini mengindikasikan bahwa hanya struktur modal yang implikasi positif dan nyata terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat diartikan bahwa persepsi pasar terhadap utang dan ekuitas dapat secara langsung mengoptimalkan nilai perusahaan.

Sedangkan, likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Situasi ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, investor tidak menggunakan ketiga variabel tersebut sebagai bahan pertimbangan utama dalam melakukan penilaian perusahaan. Dengan demikian, struktur modal perusahaan terlihat menjadi faktor yang paling berperan dalam menerangkan fluktuasi nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman selama periode 2022-2024.

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024) (Aini Diana Qisthy Hartono)

5.2 Saran

1. Mengoptimalkan struktur modal serta mengelola likuiditas, aktivitas, dan kebijakan dividen secara efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Memprioritaskan analisis struktur modal dan tetap melakukan evaluasi keuangan secara menyeluruh sebelum berinvestasi.
3. Menambahkan variabel lain dan memperpanjang periode maupun objek penelitian dipilih agar temuan yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] K. Hasanah, E. K. Hamdun, and D. P. Wiryaningtyas, "Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021 dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening," *J. Mhs. Enterpreneur*, vol. 2, no. 3, pp. 361–377, 2023.
- [2] D. P. Hutomo, R. S. Herlambang, A. S. Al Hazami, and S. Najah, "Pengaruh Perputaran Piutang dan Kas terhadap Return On Investment Perusahaan Manufaktur," *INVESTASI Inov. J. Ekon. dan Akunt.*, vol. 3, no. 3, pp. 212–224, Aug. 2025, doi: 10.59696/investasi.v3i3.164.
- [3] A. S. Destyanti and E. Ruchiyat, "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Laba terhadap Kualitas Laba Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di BEI," *J. Ilm. Ekon. dan Manaj.*, vol. 3, pp. 455–466, Jan. 2025.
- [4] E. Agustin, A. Wijayanti, and E. Masitoh, "Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi".
- [5] M. T. Saputra, L. Herlina, and A. Kusumawardani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan PT Krakatau Steel Tbk 2014-2024)," *J. Inf. Syst. Applied, Manag. Account. Res.*, vol. 9, no. 2, p. 952, May 2025, doi: 10.52362/jisamar.v9i2.1903.
- [6] N. P. V. Mirantini, P. Kepramareni, and I. A. N. Yuliasuti, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *Kumpul. Has. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 431–440, 2025.
- [7] Y. H. Erlangga, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan", doi: 10.38035/jpkn.
- [8] K. B. Aprilianto and D. Effendi, "Analisis Hubungan Antara Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 14, no. 11, pp. 1–18, 2025.
- [9] F. Wahyuni, Elfiswandi, and Lusiana, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Manajemen Laba, Harga Saham, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2020-2024," *J. Econ. Resour.*, vol. 8, no. 2, pp. 1688–1699, Aug. 2025, [Online]. Available: www.indopremier.co.id
- [10] S. E. Marcella, I. Gede, A. P. Yudiantara, and I. G. A. Purnamawati, "Analisis Pengaruh Inflasi, Depresiasi Rupiah Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Risiko Efek Fluktuasi Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham", doi: 10.23887/jippg.v3i2.
- [11] N. Malasari, R. Dewi, Budiandriani, and A. M. Arumbarkah, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)," *Cent. Econ. Student J.*, vol. 8, no. 2, pp. 2621–8186, 2025, doi: 10.56750/csej.v8i2.1129.
- [12] S. A. Wijayanti and E. Setiawati, "Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Terhadap Nilai perusahaan "Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022," *J. Bina Bangsa Ekon.*, vol. 18, no. 10.46306/jbbe.v18i1, pp. 98–109, 2025.
- [13] M. Ahmad, D. Kadir, and N. Alam Umar, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman," *Cent. Econ. Student J.*, vol. 8, no. 3, pp. 2621–8186, doi: 10.56750/csetc835.
- [14] Diva Mahira Azzahra and Ansisa Amalia Mulya, "Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Likuiditas, serta Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan," *J. Mutiara Ilmu Akunt.*, vol. 3, no. 2, pp. 132–150, Apr. 2025, doi: 10.55606/jumia.v3i2.3835.
- [15] C. A. Fhelisah and E. Wulandari, "Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK)

- Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023,” vol. 4, 2025, [Online]. Available: <http://www.idx.co.id/>.
- [16] N. K. Yuniparmini, I. W. Widnyana, and G. P. Tahu, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *EMAS*, vol. 6, no. 3, pp. 671–686, Mar. 2025, doi: 10.36733/emas.v6i3.11402.