



p-ISSN 2964-6316 e-ISSN 2961-8029

Journal Islamic Business and Entrepreneurship

<http://ejournal.uniramalanga.ac.id/index.php/jibe>

Volume 5 Number 2. Oktober 2026. 123 – 135



Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Kebijakan Dividen pada Subsektor Makanan dan Minuman di BEI

Rara Ratu Pingkan Fransiska^{1✉}, Umi Nadhiroh², Ujang Syahrul Mubarrok³
^{1,2,3} Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Received: August 29, 2026

Accepted: September 29, 2026

Published: October 3, 2026

DOI : <https://doi.org/10.33379/jibe.v5i2.11313>

Abstract

The study aims to explain and prove the hypothesis regarding the influence of Return on Equity (ROE) and Debt to Equity Ratio (DER) on Price Book Value (PBV), with Dividend Payout Ratio (DPR) as an intervening variable, at food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. The method used in this study is a quantitative method with secondary data obtained from the companies' annual financial reports. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in 10 sample companies with 50 firm-year observations. The analysis techniques used in this study are panel data model estimation (Common Effect, Fixed Effect, Random Effect), the Chow test, Hausman test, Lagrange Multiplier test, classical assumption tests, panel data regression analysis, t test (partial), F test (simultaneous), Sobel test, and coefficient of determination test (R²), which are processed using Eviews 13. The research results show that ROE has a positive and significant effect on PBV, while DER has no significant effect on PBV. ROE and DER have no significant effect on DPR, and DPR has no significant effect on PBV. Simultaneously, ROE, DER, and DPR have a significant effect on PBV. Furthermore, DPR is not proven to mediate the effect of ROE or DER on PBV.

Keywords: *Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price Book Value.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan membuktikan hipotesis mengenai pengaruh Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 10 perusahaan sampel dengan 50 observasi (firm-year). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah estimasi model data panel (Common Effect, Fixed Effect, Random Effect), uji Chow, uji Hausman, uji Lagrange Multiplier, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, uji t (parsial), uji F (simultan), uji Sobel, dan uji koefisien determinasi (R²) yang diolah menggunakan Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, serta DPR

✉Corresponding Author: Rara Ratu Pingkan Fransiska

Affiliation Address: JL.Sersan Suharmaji No.38, Manisrenggo, Kec.Kota, Kota Kediri

E-mail: safearent@gmail.com

tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Secara simultan, ROE, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Selanjutnya, DPR tidak terbukti mampu memediasi pengaruh ROE maupun DER terhadap PBV.

Kata kunci: Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price Book Value

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat menyebabkan tingkat persaingan antarperusahaan menjadi semakin tinggi, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat bertahan dan berkembang di tengah persaingan pasar. Salah satu sektor yang memiliki perkembangan cukup pesat di Indonesia adalah sektor makanan dan minuman, yang menjadi salah satu penopang pertumbuhan industri nasional karena produknya merupakan kebutuhan utama masyarakat. Tingginya tingkat konsumsi serta pertumbuhan jumlah penduduk mendorong sektor ini memiliki peluang pertumbuhan yang besar sehingga banyak diminati investor di pasar modal.

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif dan kepercayaan yang tinggi terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Pergerakan rata-rata harga saham perusahaan sektor makanan, minuman, dan agribisnis pada periode 2020-2024 menunjukkan pola yang fluktuatif. Setelah sempat tertekan akibat pandemi Covid-19 pada tahun 2020, harga saham mengalami pemulihan bertahap pada tahun 2021 seiring membaiknya sentimen pasar, kemudian mencapai puncaknya pada tahun 2022 seiring lonjakan harga komoditas global. Memasuki tahun 2023 dan 2024, tren harga saham kembali terkoreksi akibat normalisasi harga komoditas, pelemahan nilai tukar rupiah, dan melemahnya daya beli masyarakat, yang menegaskan bahwa nilai perusahaan pada sektor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental keuangan perusahaan itu sendiri.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, yang dalam penelitian ini diproksikan dengan Return on Equity (ROE). ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki oleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efisien perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, struktur modal turut menjadi faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (tax shield), namun penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor.

Selain profitabilitas dan struktur modal, kebijakan dividen turut menjadi perhatian penting bagi investor, yang dalam penelitian ini diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen. Pembagian dividen yang konsisten dinilai sebagai sinyal positif atas kondisi keuangan perusahaan, sehingga DPR diposisikan sebagai variabel intervening yang diduga menjembatani pengaruh ROE dan DER terhadap PBV.

Penelitian oleh Gandi et al. (2025) menemukan bahwa ROE dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2019-2023. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian Merllizcha dan Triyonowati (2024) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi juga ditemukan pada variabel DER, di mana penelitian Munadjat et al. (2025) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan penelitian Bhaskara dan Irawati (2025) menemukan hasil sebaliknya. Penelitian mengenai pengaruh DPR terhadap PBV juga menunjukkan hasil yang beragam, sebagaimana ditemukan oleh Simanjuntak et al. (2025) dan Bhaskara dan Irawati (2025). Demikian pula penelitian mengenai pengaruh ROE dan DER terhadap DPR menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara Sidebang, Nurdin, dan Syarief (2022), Pratiwi (2022), Ikhsan (2021), dan Tjhoa dan Pangestu (2023).

Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu (research gap) tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ROE, DER, DPR, dan PBV masih belum konsisten, sehingga penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan masih perlu dikembangkan. Penelitian ini memiliki kebaruan dibandingkan penelitian sebelumnya karena menempatkan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel intervening yang menghubungkan profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, yaitu periode yang mencerminkan perubahan kondisi ekonomi pasca pandemi Covid-19.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024”.

METHODA

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme, dengan data yang dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2023). Pendekatan kuantitatif asosiatif dengan pengujian hipotesis semacam ini juga digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu yang dimuat pada jurnal ini, seperti penelitian Patrisia, Munir, dan Sumelvia (2025) yang menggunakan analisis regresi berganda serta uji t dan uji F untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024, yaitu sebanyak 103 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan sub sektor makanan dan minuman olahan yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024; (2) perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama masa penelitian; dan (3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode yang diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sampel dengan periode pengamatan 5 tahun, sehingga total observasi (firm-year) sebanyak 50 data.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
5	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
9	MYOR	Mayora Indah Tbk.
10	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2020-2024 yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia (GISBEI) Universitas Islam Kadiri. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi pustaka.

Variabel penelitian terdiri atas variabel independen, yaitu Return on Equity (X1) dan Debt to Equity Ratio (X2); variabel mediasi/intervening, yaitu Dividend Payout Ratio (Z); serta variabel dependen, yaitu Price Book Value (Y).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Sumber
Return on Equity (X1)	$\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$	Kasmir (2021)
Debt to Equity Ratio (X2)	$\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$	Kasmir (2021)
Dividend Payout Ratio (Z)	$\text{Dividend Per Share} / \text{Earning Per Share} \times 100\%$	Kasmir (2021)
Price Book Value (Y)	$\text{Harga Pasar per Lembar Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham} \times 100\%$	Kasmir (2021)

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritik dan kajian penelitian terdahulu yang telah diuraikan pada bagian pendahuluan, penelitian ini merumuskan sembilan hipotesis yang diuji secara berjenjang, meliputi pengaruh langsung, pengaruh simultan, dan peran mediasi, sebagai berikut:

H1: Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap Price Book Value (PBV).

H2: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Price Book Value (PBV).

- H3: Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
 H4: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
 H5: Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap Price Book Value (PBV).
 H6: Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Dividend Payout Ratio (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap Price Book Value (PBV).
 H7: Dividend Payout Ratio (DPR) memediasi pengaruh Debt to Return on Equity (ROE) terhadap Price Book Value (PBV).
 H8: Dividend Payout Ratio (DPR) memediasi pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price Book Value (PBV).

Kedelapan hipotesis tersebut digunakan secara konsisten sebagai rujukan penomoran pada bagian hasil penelitian, pembahasan, dan kesimpulan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel yang mengombinasikan data cross section dan time series, diolah menggunakan software Eviews 13. Mengacu pada desain mediasi (intervening) yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny (1986), model penelitian disusun ke dalam dua struktur persamaan yang saling berkaitan, yaitu persamaan jalur a (pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi) dan persamaan jalur b serta c' (pengaruh variabel mediasi dan variabel independen terhadap variabel dependen), sebagai berikut:

Persamaan 1 (Struktur 1 – menguji H3, H4, dan H7):

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan 2 (Struktur 2 – menguji H1, H2, H5, dan H6):

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: i menunjukkan unit cross-section (perusahaan) dan t menunjukkan periode waktu (tahun). Peran mediasi DPR pada jalur ROE → DPR → PBV (H8) dan DER → DPR → PBV (H9) selanjutnya diuji menggunakan uji Sobel, yang mengombinasikan koefisien serta galat baku (*standard error*) dari jalur a (Persamaan 1) dan jalur b (Persamaan 2).

Tahapan analisis meliputi: (1) estimasi model data panel (Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model); (2) pemilihan model terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; (3) uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas); (4) analisis regresi data panel pada kedua persamaan; (5) uji hipotesis melalui uji t (parsial) untuk H1–H5, dan uji F (simultan) untuk H6 dan H7; (6) uji Sobel untuk menguji H8 dan H9; serta (7) uji koefisien determinasi (R²).

HASIL PENELITIAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier

Pengujian	Struktur 1 (ROE, DER → DPR)	Struktur 2 (ROE, DER, DPR → PBV)	Model Terpilih
Uji Chow (Prob. Cross-section Chi-square)	0,7416	0,4452	Common Effect Model
Uji Hausman (Prob. Cross-section random)	0,8865	0,3827	Random Effect Model

Pengujian	Struktur 1 (ROE, DER → DPR)	Struktur 2 (ROE, DER, DPR → PBV)	Model Terpilih
Uji Lagrange Multiplier (Prob. Chi-Square)	0,1779	0,0381	Struktur 1: CEM / Struktur 2: REM

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, Struktur 1 (Persamaan 1) menggunakan Common Effect Model (CEM), sedangkan Struktur 2 (Persamaan 2) menggunakan Random Effect Model (REM).

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Struktur 1	Struktur 2	Keterangan
Normalitas (Prob. Jarque-Bera)	0,0841	0,6444	Data terdistribusi normal
Multikolinearitas (Centered VIF)	< 10	< 10	Bebas multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Prob. Chi-Square)	0,5525	0,2088	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Analisis Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis (H1–H5)

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel Persamaan 1 (Variabel Dependen: DPR)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keterangan
ROE (X1)	-0,466020	-1,574090	0,1222	H3 ditolak
DER (X2)	-0,050423	-1,487287	0,1436	H4 ditolak
Konstanta (C)	12,88795	2,240278	0,0298	-

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026. t-tabel = 2,012 (df = 47; $\alpha = 0,05$)

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel Persamaan 2 (Variabel Dependen: PBV)

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keterangan
ROE (X1)	1,428864	2,378714	0,0216	H1 diterima
DER (X2)	-0,043377	-0,600934	0,5508	H2 ditolak
DPR (Z)	3,554761	1,220874	0,2284	H5 ditolak
Konstanta (C)	-29,55443	-1,489051	0,1433	-

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026. t-tabel = 2,013 (df = 46; $\alpha = 0,05$)

Persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Persamaan 1: } DPR_{it} = 12,888 - 0,466 ROE_{it} - 0,050 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Persamaan 2: } PBV_{it} = -29,554 + 1,429 ROE_{it} - 0,043 DER_{it} + 3,555 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji Hipotesis Simultan H6

Tabel 8. Hasil Uji F (Simultan) dan Koefisien Determinasi (R^2)

Struktur / Hipotesis	F-hitung	F-tabel	Prob. (F-statistic)	Adjusted R^2	Keterangan
H6: Persamaan 2 (ROE, DER, DPR → PBV)	3,818794	2,81	0,015902	0,1472 (14,72%)	H6 diterima

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Hasil uji F pada Persamaan 2 menunjukkan nilai F-hitung > F-tabel ($3,818794 > 2,81$) dengan probabilitas $0,015902 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_6 diterima, artinya ROE, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Nilai Adjusted R^2 pada Persamaan 2 sebesar 0,1472 menunjukkan bahwa ROE, DER, dan DPR mampu menjelaskan variasi PBV sebesar 14,72%, sedangkan sisanya sebesar 85,28% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini

Uji Sobel: Peran Mediasi DPR (H7 dan H8)

Tabel 9. Hasil Uji Sobel

Jalur Mediasi / Hipotesis	Z Sobel	Z Tabel ($\alpha = 5\%$)	Keterangan
H7: ROE → DPR → PBV	-0,9647	1,96	H7 ditolak (tidak terjadi mediasi)
H8: DER → DPR → PBV	-0,5392	1,96	H8 ditolak (tidak terjadi mediasi)

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Kedua nilai Z Sobel berada di bawah nilai kritis Z tabel (1,96), sehingga dapat disimpulkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak terbukti mampu memediasi pengaruh Return on Equity (ROE) maupun Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price Book Value (PBV) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

PEMBAHASAN

Pengaruh Return on Equity terhadap Price Book Value (H1)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung ($2,378714$) > t-tabel ($2,013$) dengan signifikansi $0,0216 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima; ROE terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Secara teoritis, temuan ini konsisten dengan Signalling

Theory (Ross, 1977), yang menjelaskan bahwa manajer menyampaikan informasi mengenai kualitas perusahaan kepada pasar melalui tindakan atau kinerja keuangan yang dapat diamati, termasuk profitabilitas. ROE yang tinggi merupakan sinyal positif atas efisiensi manajemen dalam mengelola ekuitas pemegang saham, sehingga direspons pasar melalui kenaikan harga saham relatif terhadap nilai bukunya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gandi et al. (2025), Julianti dan Sutanti (2026), serta Merllizcha dan Triyonowati (2024) yang juga menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Pada objek penelitian ini, pola tersebut tampak jelas pada PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. (GOOD) yang mencatatkan PBV tertinggi (5,78) pada tahun 2022 seiring pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang kuat, sedangkan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang mengalami penurunan laba tajam pada tahun 2023 turut mencatatkan PBV terendah (0,24) pada periode yang sama.

Hasil ini memperkuat argumen bahwa profitabilitas tetap menjadi salah satu indikator fundamental utama yang dipertimbangkan investor. Implikasinya, manajemen perusahaan sub sektor makanan dan minuman perlu terus menjaga dan meningkatkan efisiensi penggunaan ekuitas agar mampu mempertahankan kepercayaan pasar dan menjaga stabilitas nilai perusahaan.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price Book Value (H2)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung $(-0,600934) < t\text{-tabel } (2,013)$ dengan signifikansi $0,5508 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak; DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Menurut Trade-off Theory (Modigliani & Miller, 1963), utang memiliki dua sisi pengaruh terhadap nilai perusahaan: manfaat penghematan pajak (tax shield) di satu sisi, dan risiko biaya kebangkrutan (financial distress cost) di sisi lain. Ketika kedua kekuatan tersebut relatif seimbang, pengaruh bersih struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan dapat menjadi tidak signifikan secara statistik, sebagaimana ditemukan dalam penelitian ini.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Munadjat et al. (2025), namun berbeda dengan penelitian Bhaskara dan Irawati (2025) yang menemukan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap PBV bersifat kontekstual, tergantung pada karakteristik industri dan periode penelitian.

Pada objek penelitian, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) mencatatkan DER tertinggi (140,76) pada tahun 2023 akibat pendanaan akuisisi melalui penerbitan obligasi global, namun tidak diikuti oleh penurunan PBV yang drastis, yang mengindikasikan bahwa investor pada sektor ini menilai penggunaan utang tersebut sebagai keputusan strategis untuk ekspansi, bukan semata indikasi risiko keuangan.

Implikasinya, investor pada sektor makanan dan minuman tampak lebih menekankan penilaian pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan prospek pertumbuhan usaha, dibandingkan tingkat leverage semata, sehingga perusahaan memiliki keleluasaan relatif dalam menentukan struktur modal selama risiko keuangan tetap terkendali.

Pengaruh Return on Equity terhadap Dividend Payout Ratio (H3)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung $(-1,574090) < t\text{-tabel } (2,012)$ dengan signifikansi $0,1222 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_3 ditolak; ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Temuan ini lebih dekat dengan pandangan Residual Dividend Theory, yang menyatakan bahwa keputusan pembagian dividen bukan fungsi langsung dari tingkat profitabilitas, melainkan ditentukan oleh sisa laba setelah dialokasikan untuk

kebutuhan investasi dan pendanaan internal perusahaan. Dengan kata lain, laba yang tinggi tidak secara otomatis diterjemahkan menjadi rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Pratiwi (2022) yang juga menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor barang konsumsi.

Kondisi ini tergambar pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) yang tetap mempertahankan nominal dividen pada tahun 2023 meskipun laba bersihnya menurun signifikan, sehingga DPR justru melonjak hingga 707,41%, menunjukkan bahwa keputusan dividen tidak semata mengikuti pergerakan laba tahun berjalan. Implikasinya, manajemen perusahaan pada sektor ini tampaknya lebih mengutamakan stabilitas dan konsistensi pembayaran dividen sebagai bagian dari strategi menjaga kepercayaan pemegang saham, dibandingkan menyesuaikan rasio pembayaran dividen secara proporsional terhadap fluktuasi ROE setiap tahun.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (H4)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung (-1,487287) < t-tabel (2,012) dengan signifikansi $0,1436 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak; DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dalam perspektif Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), tingkat utang seharusnya membatasi fleksibilitas perusahaan dalam membagikan dividen karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang (agency cost of debt). Namun demikian, ketika kreditor tidak menetapkan kovenan pembatasan dividen yang ketat, perusahaan tetap dapat mempertahankan kebijakan dividennya meskipun tingkat utang berubah, sehingga hubungan antara DER dan DPR menjadi tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Pratiwi (2022), Ikhsan (2021), dan Tjhoa dan Pangestu (2023) yang juga menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio pada berbagai sektor.

Pada sampel penelitian, UL TJ dengan DER terendah (12,52 pada 2024) dan ICBP dengan DER tertinggi (140,76 pada 2023) sama-sama tetap membagikan dividen kepada pemegang saham, menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada sektor ini relatif independen terhadap tingkat penggunaan utang.

Implikasinya, kebijakan dividen perusahaan sub sektor makanan dan minuman lebih ditentukan oleh ketersediaan kas dan komitmen manajemen terhadap pemegang saham, sehingga kreditor maupun investor perlu mencermati kebijakan dividen dan struktur modal sebagai dua keputusan keuangan yang relatif terpisah pada sektor ini.

Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Price Book Value (H5)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung (1,220874) < t-tabel (2,013) dengan signifikansi $0,2284 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_5 ditolak; DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini lebih mendukung Dividend Irrelevance Theory (Modigliani & Miller, 1961), yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang relatif efisien, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan pada dasarnya ditentukan oleh kemampuan aset perusahaan menghasilkan laba, bukan oleh bagaimana laba tersebut dibagikan. Hasil ini tidak mendukung Bird-in-the-Hand Theory (Gordon, 1963; Lintner, 1956) yang memandang dividen tunai sebagai faktor penambah nilai karena kepastiannya dibandingkan capital gain, maupun Dividend Signalling Theory (Bhattacharya, 1979) yang memandang perubahan dividen sebagai sinyal prospek laba. Hasil ini sejalan dengan penelitian Bhaskara dan Irawati (2025), yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur.

Fenomena ini tampak pada CPIN yang mencatatkan DPR tertinggi (707,41% pada 2023) namun tidak diikuti kenaikan PBV yang sepadan, mengindikasikan bahwa investor pada sektor makanan dan minuman tidak semata-mata merespons besaran rasio pembayaran dividen sebagai dasar penilaian.

Implikasinya, dalam konteks sektor makanan dan minuman di Indonesia periode 2020-2024, kebijakan dividen sebaiknya tidak dijadikan sebagai satu-satunya instrumen untuk meningkatkan persepsi pasar atas nilai perusahaan; manajemen perlu tetap memprioritaskan perbaikan kinerja fundamental, khususnya profitabilitas, sebagai pendorong nilai perusahaan yang lebih substantif.

Pengaruh Simultan ROE, DER, dan DPR terhadap PBV (H6)

Hasil uji F menunjukkan nilai F-hitung (3,818794) > F-tabel (2,81) dengan probabilitas $0,015902 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_6 diterima; ROE, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV, meskipun secara parsial hanya ROE yang signifikan (H_1). Kondisi ini menunjukkan bahwa ketiga aspek keputusan keuangan perusahaan, yaitu profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen, saling berinteraksi dan bersama-sama membentuk persepsi pasar atas nilai perusahaan, sejalan dengan pandangan bahwa keputusan investasi, pendanaan, dan dividen merupakan tiga keputusan keuangan yang tidak dapat dipisahkan dalam manajemen keuangan perusahaan (interdependent financial decisions).

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,1472 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut menjelaskan 14,72% variasi PBV, sedangkan 85,28% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar, yang perlu menjadi perhatian pada penelitian selanjutnya.

Peran Mediasi DPR pada Pengaruh ROE terhadap PBV (H7)

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai Z sebesar -0,9647, berada di bawah nilai kritis Z tabel (1,96) pada taraf signifikansi 5%, sehingga H_7 ditolak; DPR tidak terbukti memediasi pengaruh ROE terhadap PBV. Berdasarkan kerangka mediasi Baron dan Kenny (1986), syarat terjadinya mediasi mensyaratkan bahwa variabel independen (ROE) harus berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi (DPR) pada jalur a, dan variabel mediasi harus berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PBV) pada jalur b. Karena jalur a (H_3) maupun jalur b (H_5) dalam penelitian ini sama-sama tidak signifikan, secara teoritis memang tidak terpenuhi prasyarat terjadinya efek mediasi, sehingga hasil uji Sobel yang menolak H_7 konsisten dengan hasil pengujian parsial sebelumnya.

Implikasinya, pengaruh ROE terhadap PBV pada sektor ini bersifat langsung (direct effect), bukan melalui jalur kebijakan dividen. Investor tampak lebih merespons informasi laba secara langsung dibandingkan menunggu realisasi laba tersebut dalam bentuk pembagian dividen.

Peran Mediasi DPR pada Pengaruh DER terhadap PBV (H8)

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai Z sebesar -0,5392, juga berada di bawah nilai kritis Z tabel (1,96), sehingga H_8 ditolak; DPR tidak terbukti memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Sebagaimana pada H_7 , tidak terpenuhinya signifikansi pada jalur a (H_4 : DER → DPR) maupun jalur b (H_5 : DPR → PBV) menyebabkan tidak terbentuknya efek mediasi yang bermakna secara statistik. Kondisi ini juga sejalan dengan hasil pengujian H_2 yang menunjukkan DER tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap PBV, sehingga baik jalur langsung maupun jalur tidak langsung melalui DPR sama-sama tidak signifikan.

Implikasinya, kebijakan dividen bukan merupakan mekanisme yang menjembatani hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman selama periode penelitian. Perusahaan dan investor perlu mencermati jalur-jalur lain, seperti kebijakan investasi atau efisiensi operasional, yang berpotensi menjadi mediator antara struktur modal dan nilai perusahaan pada penelitian mendatang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji sembilan hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas (ROE) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening, pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Equity terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H1 diterima), yang menegaskan bahwa pasar tetap memberikan apresiasi terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas yang dikelolanya. Sebaliknya, struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H2 ditolak), yang mengindikasikan bahwa investor pada sektor ini tidak menjadikan tingkat leverage sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. Pada jalur pembentukan kebijakan dividen, baik profitabilitas maupun struktur modal sama-sama tidak terbukti memengaruhi Dividend Payout Ratio, baik secara parsial (H3 dan H4 ditolak), yang menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman lebih banyak ditentukan oleh pertimbangan manajerial dan komitmen menjaga kepercayaan pemegang saham dibandingkan oleh kinerja laba maupun tingkat utang tahun berjalan. Kebijakan dividen itu sendiri juga tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan (H5 ditolak), yang lebih mendukung perspektif Dividend Irrelevance Theory dibandingkan Bird-in-the-Hand Theory maupun Dividend Signalling Theory pada konteks penelitian ini.

Meskipun demikian, secara simultan Return on Equity, Debt to Equity Ratio, dan Dividend Payout Ratio terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H6 diterima), yang menunjukkan bahwa ketiga aspek keputusan keuangan tersebut tetap relevan dipertimbangkan bersama-sama meskipun kontribusi individual dua di antaranya tidak signifikan secara parsial. Selanjutnya, hasil uji Sobel menegaskan bahwa Dividend Payout Ratio tidak terbukti berperan sebagai variabel mediasi, baik pada jalur pengaruh Return on Equity terhadap nilai perusahaan (H7 ditolak) maupun pada jalur pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap nilai perusahaan (H8 ditolak). Dengan demikian, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor ini bersifat langsung, bukan melalui jalur kebijakan dividen.

Bagi perusahaan, disarankan untuk terus meningkatkan Return on Equity melalui pengelolaan modal yang efektif dan efisien, mengingat variabel ini terbukti menjadi pendorong utama nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Perusahaan juga disarankan mengelola Debt to Equity Ratio pada tingkat yang sehat, meskipun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik pada penelitian ini, serta menetapkan kebijakan Dividend Payout Ratio secara cermat dengan mempertimbangkan kebutuhan pendanaan internal dan kepentingan jangka panjang pemegang saham, bukan semata mengikuti fluktuasi laba tahunan.

Bagi investor, disarankan untuk melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap profitabilitas sebagai indikator utama, tanpa terlalu bergantung pada besaran rasio

pembayaran dividen maupun tingkat leverage semata, serta mempertimbangkan faktor fundamental lain sebelum mengambil keputusan investasi pada saham sektor makanan dan minuman.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti Return on Asset, Current Ratio, Total Asset Turnover, ukuran perusahaan, atau pertumbuhan penjualan, serta memperpanjang periode pengamatan agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif. Secara metodologis, peneliti selanjutnya juga disarankan untuk memastikan konsistensi satuan pengukuran antarvariabel (khususnya variabel dalam bentuk rasio persentase seperti DPR) sebelum dilakukan estimasi regresi data panel, agar interpretasi koefisien regresi dapat mencerminkan besaran pengaruh yang proporsional dan dapat dipertanggungjawabkan secara ekonometrik.

DAFTAR PUSTAKA

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Jalur Data Panel. *Ekonometrika*, 1–36.
- Bhaskara, J. C., & Irawati, Z. (2025). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2).
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A Simple Test For Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica*, 47(5), 1287–1294.
- Gandi, V. A., Apriyanti, C., & Kardinal. (2025). Pengaruh CR, ROE, dan DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage. *MDP Student Conference (MSC) Proceedings*.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Ikhsan, A. (2021). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019.
- 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.
- Julianti, K. D., & Sutanti. (2026). Pengaruh ROE, ukuran perusahaan, dan EPS terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 6(3).
- Kasmir. (2021). Analisis Laporan Keuangan (Edisi revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Marlindo, I., Sonjaya, Y., Sutisman, E., Prasetyaningrum, S., & Salim, M. (2025). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 115–129.

- Mas'ula, & Wibowo, A. E. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Asset Turn Over Terhadap Return On Investment Perusahaan Manufaktur Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Journal of Islamic Business and Entrepreneurship*, 1(1), 36–46.
- Merllizcha, C., & Triyonowati. (2024). Pengaruh ROA, ROE, dan GPM terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 13(8).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Munadjat, B., Dwianggoro, P., & Pangaribuan, H. (2025). Pengaruh tingkat leverage (DER) dan tingkat penjualan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode 2013–2023. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi (JURRIE)*, 4(1).
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Patrisia, A., Munir, M., & Sumelvia, A. (2025). Pengaruh Kompensasi, Keterlibatan Kerja, Hubungan Antar Karyawan Terhadap Retensi Karyawan Pada Perumda Pasar Joyoboyo Kota Kediri. *Journal Islamic Business and Entrepreneurship*, 4(2), 13–23.
- Pratiwi, R. D. B. (2022). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor barang dan konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2017–2021.
- Ramadhani, R., Akhmadi, A., & Kuswantoro, M. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21–43.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sidebang, Nurdin, & Syarief. (2022). Pengaruh ROE dan DER terhadap DPR pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014–2019.
- Simanjuntak, E., Solikhin, A., & Elliyana, D. (2025). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnalku*, 5(3).
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Tjhoa, E., & Pangestu, J. C. (2023). Pengaruh leverage terhadap dividend payout ratio pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022.
- Wibowo, A. E., & Fitriah, L. (2024). Tingkat Pengembalian Modal dalam DuPont System Model. *Journal of Islamic Business and Entrepreneurship*, 3(1), 1–8.