

Determinasi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Mediasi: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Energi

Agusius Yolanda^{1*}, dan Hadi Santoso²

^{1,2} Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 15 September 25

Final Revision: 29 September 25

Accepted: 06 October 25

Online Publication: 31 December 25

KEYWORDS

Working Capital Management, Capital Structure, Profitability, Firm Value, Sector Energy

KATA KUNCI

Manajemen Modal Kerja, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Sektor Energi

CORRESPONDING AUTHOR

agusiusyolanda@gmail.com

DOI

10.37034/jems.v8i1.242

ABSTRACT

This study analyses changes in company value in the energy sector listed on the Indonesian Stock Exchange. This study utilised a sample of 247 energy sector companies from 2020 to 2024, comprising 247 observations, which were analysed using eViews 13. This study aims to examine the relationship between working capital management and capital structure on firm value, with profitability as a mediating variable. The results of the tests conducted indicate that working capital management, capital structure, and profitability have a positive effect on firm value. These findings indicate that companies are proven to be able to optimise working capital optimally and use debt to support company operations, resulting in increased company sales. The results of the test on working capital management have a positive impact on profitability, whereas the test on capital structure hurts profitability. This is caused by the interest expense that must be borne by the company, which results in a decrease in the company's net profit. Profitability acts as a mediating variable, positively influencing the relationship between working capital management and firm value, while it negatively mediates the relationship between capital structure and firm value. This research provides additional contributions to previous research that discusses the relationship between working capital management and capital structure on company value through profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis perubahan nilai perusahaan yang terjadi pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor energi pada periode 2020-2024, dengan jumlah 247 observasi yang diuji menggunakan EViews 13. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji hubungan antara manajemen modal kerja dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa manajemen modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan terbukti mampu mengoptimalkan modal kerja secara optimal, serta menggunakan utang dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan dan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan. Hasil pengujian manajemen modal kerja terhadap profitabilitas berpengaruh positif, sedangkan pengujian struktur modal terhadap profitabilitas berpengaruh negatif. Hal ini disebabkan oleh beban bunga yang harus dibebankan perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan laba bersih perusahaan. Profitabilitas sebagai variabel mediasi mampu memediasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan secara positif, sementara profitabilitas mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara negatif. Penelitian ini memberikan kontribusi tambahan terhadap penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara manajemen modal kerja dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

1. Pendahuluan

Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena peningkatan nilai perusahaan secara langsung berhubungan dengan peningkatan kesejahteraan para pemegang saham [1]. Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana investor memandang keberhasilan operasional dan finansial suatu perusahaan, yang terlihat dari harga saham sebagai cerminan utama penilaian pasar terhadap potensi

pertumbuhan, tingkat profitabilitas, kestabilan, serta kualitas manajemen secara menyeluruh [2]. Nilai perusahaan merupakan representasi dari tingkat kepercayaan publik terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang terbentuk melalui akumulasi pencapaian aktivitas operasional sejak awal pendiriannya hingga periode saat ini [3].

Manajemen modal kerja merujuk pada suatu proses yang berkaitan dengan pengelolaan aset lancar dan utang lancar pada perusahaan, yang bertujuan untuk

menjaga likuiditas, efisiensi operasional, serta mendukung kelancaran aktivitas operasional bisnis. Manajemen modal kerja dapat diartikan sebagai suatu proses yang melibatkan perencanaan dan pengendalian dengan tujuan mengelola aset lancar secara efisien agar dapat mendukung kebutuhan pembiayaan operasional perusahaan secara terus-menerus [4]. Kegiatan aktivitas operasional perusahaan selalu berkaitan dengan permodalan, di mana modal tersebut harus dikelola secara optimal [5]. Penerapan manajemen modal kerja memungkinkan perusahaan memahami kebutuhan pendanaan operasionalnya, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat dan efisien [6].

Struktur modal merujuk pada proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dalam pendanaannya. Struktur modal mencerminkan cara perusahaan mendanai operasional dan pertumbuhan melalui sumber dana seperti penerbitan saham baru yang diterbitkan kepada para pemegang saham, serta obligasi atau pinjaman dari kreditur. Struktur modal optimal merupakan komposisi pembiayaan yang dirancang untuk meminimalkan biaya modal rata-rata sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan [7]. Hal ini merujuk pada teori *trade-off*, yang menyatakan jika suatu perusahaan berada dalam kondisi adanya pajak, penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat penghematan pajak (*tax shield*) [8]. Namun, apabila struktur modal tidak seimbang hal tersebut dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan kondisi di mana proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mampu memberikan kontribusi maksimal terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini terjadi apabila manfaat ekonomis dari penggunaan utang, seperti efisiensi pajak, melebihi risiko dan biaya keuangan yang ditimbulkan, sehingga komposisi utang yang tepat menjadi faktor strategis dalam mengoptimalkan nilai perusahaan [9].

Profitabilitas memiliki peran penting sebagai dasar penilaian dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan dapat dianggap sebagai acuan untuk mengevaluasi kondisi serta potensi perusahaan secara keseluruhan [10]. Tingkat profitabilitas yang stabil menunjukkan pengembalian investasi yang optimal bagi pemegang saham, serta meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor [11]. Tingginya profitabilitas dipandang sebagai sinyal positif (*signaling*) oleh para investor karena mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang baik di masa depan. Hal ini dapat menarik minat investor dalam menanamkan modal, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan [12]. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode, di mana profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang stabil dan berkelanjutan serta memberikan sinyal positif bagi

investor [9]. Hal ini selaras dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa informasi mengenai keuangan perusahaan digunakan sebagai sinyal kepada pasar, sehingga perusahaan yang menunjukkan kinerja laba yang baik dapat menarik lebih banyak minat investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan [13].

Penelitian ini didasari oleh beberapa penemuan penelitian sebelumnya yang menemukan hasil yang berbeda, di mana penelitian tersebut menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara negatif [14], [15]. Sedangkan penelitian berbeda menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara positif [16], [17]. Terdapat penelitian yang menemukan bahwa perputaran modal kerja memengaruhi nilai perusahaan secara positif [18], [19]. Sedangkan penelitian berbeda menemukan bahwa perputaran modal kerja memengaruhi nilai perusahaan secara negatif [20], [21]. Penelitian tertentu menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif [22], [23]. Sedangkan penelitian berbeda menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara negatif [24], [25]. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan. Oleh karena itu, perlu adanya faktor lain yang dapat menghubungkan hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori sinyal menjelaskan bagaimana suatu pihak yang mempunyai informasi yang lengkap (pihak dalam) mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pihak lain (pihak luar) untuk mengurangi ketimpangan informasi [13]. Dalam kondisi asimetris informasi, struktur modal dapat digunakan sebagai sinyal oleh manajer untuk menunjukkan kualitas perusahaan kepada pasar [26]. Teori sinyal dipandang penting dalam menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi berusaha mengomunikasikan informasi tersebut kepada pihak lain yang tidak mengetahuinya, khususnya dalam kondisi ketimpangan informasi antara kedua pihak [27].

Struktur modal pada dasarnya merupakan komposisi antara utang dan ekuitas. Struktur modal yang melibatkan penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak bunga utang (*tax shield*), sehingga keputusan pendanaan yang dilakukan menjadi faktor penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan [28]. Namun pendapat tersebut dikritik melalui teori *trade off* yang menyatakan bahwa manfaat pajak dari utang harus diimbangi dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, sehingga struktur modal yang optimal tidak hanya mempertimbangkan keuntungan pajak, tetapi juga memperhitungkan risiko dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang secara berlebihan [8]. Penambahan utang yang melebihi batas optimal dapat menyebabkan kerugian yang lebih besar dibandingkan manfaatnya, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan [29]. Penelitian ini menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu

perbandingan total utang dengan total ekuitas, dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam pembiayaan asetnya.

Manajemen modal kerja merupakan faktor yang penting dalam keuangan perusahaan karena melibatkan pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar yang secara langsung memengaruhi likuiditas, risiko, dan profitabilitas perusahaan [30]. Manajemen modal kerja memiliki peran yang penting dalam menjaga keberlangsungan aktivitas perusahaan dan peningkatan laba, karena memiliki kaitan yang erat dengan efektivitas pengolahan likuiditas dengan memanfaatkan sumber daya jangka pendek secara efisien [31]. Pada penelitian ini, penelitian menggunakan rumus *working capital turnover (WCT)*, yaitu perbandingan antara penjualan bersih dan modal kerja bersih guna mengetahui seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan modal kerja bersihnya untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan.

Profitabilitas suatu indikator kinerja keuangan yang menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba yang dibandingkan dengan penjualan, aset, modal dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. *Signaling Theory* berpendapat bagaimana pihak yang mempunyai informasi lebih banyak (pihak dalam) mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pihak lain (pihak luar) untuk mengurangi ketimpangan informasi [13]. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber dayanya secara optimal untuk mendukung pertumbuhan dan perkembangan usaha [32]. Profitabilitas sering dipandang sebagai salah satu informasi keuangan yang penting bagi investor dalam mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengalami peningkatan laba dari waktu ke waktu [33]. Dalam hal ini, tingkat profitabilitas dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang digunakan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi [34]. Penelitian ini menggunakan rumus *Return on Assets (ROA)*, yaitu perbandingan antara laba bersih dan total aset yang digunakan untuk mengetahui seberapa efektif manajemen perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.

Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana investor menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya, yang tercermin melalui pergerakan harga saham di pasar [33]. Penilaian terhadap nilai perusahaan perlu mempertimbangkan *leverage* keuangan, karena proporsi utang dalam struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif atau negatif tergantung pada risiko gagal bayar, beban pajak, serta biaya agensi yang ditimbulkan [35]. Penelitian ini menggunakan rumus *Tobins'q*, yaitu nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku liabilitas dan dibandingkan dengan total aset yang digunakan untuk mengukur seberapa

besar nilai perusahaan dihargai oleh pasar terhadap aset yang dimilikinya.

Manajemen modal kerja yang efektif berperan penting dalam menjaga keseimbangan antara tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Pengelolaan yang optimal, meliputi pengaturan arus kas, pemanfaatan piutang secara efisien, serta pengendalian persediaan yang tepat, dapat berkontribusi pada penurunan beban biaya operasional dan peningkatan nilai perusahaan. Efektivitas dalam manajemen modal kerja terbukti mampu mengoptimalkan likuiditas, yang secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan dalam merespons peluang pasar dan menghadapi berbagai tantangan keuangan [36]. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa manajemen modal kerja memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menemukan hasil bahwa manajemen modal kerja mempengaruhi nilai perusahaan secara positif [37], [38].

H₁: Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur modal berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan, yang berasal dari modal internal maupun eksternal, guna mendukung kegiatan operasional atau investasi perusahaan [39]. Struktur modal yang dikelola dengan baik dapat menekan biaya operasional dan menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas, serta berkontribusi pada peningkatan nilai atau harga saham perusahaan [40]. Penggunaan utang dalam struktur modal yang digunakan untuk melakukan ekspansi usaha dapat meningkatkan nilai perusahaan [41]. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tertentu menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [42], [43], [44].

H₂: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Manajemen modal kerja yang efisien dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan karena alokasi sumber daya perusahaan yang optimal, serta pengelolaan piutang yang efektif dapat mempercepat penerimaan kas, yang dapat meningkatkan likuiditas. Dengan demikian, pengelolaan modal kerja yang efektif dapat memberikan dampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, karena membantu menjaga keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek, sekaligus memastikan kelancaran aktivitas operasional. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa manajemen modal kerja memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas [45], [46], [47].

H₃: Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Struktur modal yang dikelola secara optimal, dengan proporsi penggunaan utang yang tepat, dapat memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan [48]. Hal ini terjadi melalui pemanfaatan struktur modal yang mampu meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham, penghematan beban pajak melalui potongan bunga utang (*tax shield*), serta mendorong disiplin manajerial dalam pengelolaan keuangan [49]. Selain itu, efisiensi dalam struktur pendanaan juga memungkinkan perusahaan menurunkan biaya modal keseluruhan dan meningkatkan daya saing dalam jangka panjang. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Penelitian sebelumnya menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas [50], [51], [52].

H₄: struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Profitabilitas yang stabil mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset dengan baik [53]. Hal ini memungkinkan investor untuk memahami sinyal positif terkait potensi perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan keyakinan mereka untuk menanamkan modal. Semakin banyak investor yang tertarik berinvestasi akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan [54]. Perusahaan perlu menjaga dan meningkatkan profitabilitas sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [55], [56], [57], [58], [59].

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengelolaan modal kerja yang efisien berperan penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena memastikan kelancaran operasional serta kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Stabilitas profitabilitas yang dihasilkan dari manajemen modal kerja yang baik dapat menjadi faktor penarik bagi investor untuk menanamkan modal, karena mencerminkan kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Kepercayaan investor yang meningkat terhadap kinerja dan arah perkembangan perusahaan di masa depan pada akhirnya dapat memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa manajemen modal kerja memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Penelitian sebelumnya

menemukan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas [60].

H₆: Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas

Struktur modal mencerminkan proporsi antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan aktivitas operasional maupun investasi perusahaan. Penggunaan dana yang berasal dari utang mencerminkan upaya manajerial dalam mendorong perusahaan mencapai kinerja optimal, terutama dalam hal pemenuhan kewajiban finansial, dimana kondisi tersebut menjadi dorongan bagi perusahaan dalam mencapai tingkat kinerja yang sesuai dengan yang ditargetkan [61]. Struktur modal yang tepat, dengan komposisi yang seimbang antara utang dan ekuitas, mampu meningkatkan efisiensi penggunaan dana serta mendorong pertumbuhan profitabilitas. Kenaikan profitabilitas tersebut memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga dapat meningkatkan minat mereka untuk berinvestasi, yang pada akhirnya turut berkontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Penelitian sebelumnya, menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas [62], [63].

H₇: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif melalui pendekatan asosiatif. Dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi IDX.com. Populasi pada penelitian ini terdiri dari 90 perusahaan pada sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024.

Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan yang *initial public offering* (IPO) sebelum 2020 dan tidak dalam kategori papan pencatatan “Pemantauan Khusus” serta perusahaan yang memiliki laporan tahunan yang lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 52 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sebagai sampel penelitian, dengan total data yang diuji sebanyak 260 data selama periode 5 tahun.

Penelitian ini menggunakan software EViews 13 dalam melakukan pengujian data. Pada pengujian data, peneliti melakukan transformasi data dengan logaritma natural pada variabel manajemen modal kerja dan melakukan eliminasi *outlier* sebanyak 13 data. Hasilnya, pada penelitian ini menggunakan 247 data yang diuji.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis uji deskriptif pada Tabel 1, rata-rata Tobins' q sebesar 1,237886; nilai minimum sebesar 0,965400; dengan nilai maksimum sebesar 4,571700; dan memiliki nilai Std. Dev. sebesar 0,756596. Ln_WCT menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,511653; nilai minimum sebesar 1,353900; dengan nilai maksimum sebesar 7,643500; dan memiliki nilai Std. Dev. sebesar 1,369610. DER menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,616198; nilai minimum sebesar 0,915600; dengan nilai maksimum sebesar 24,84890; dan memiliki nilai Std. Dev. sebesar 2,585161. ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,071301; nilai minimum sebesar 0,048500; dengan nilai maksimum sebesar 0,616300; dan memiliki nilai Std. Dev. sebesar 0,136898.

Tabel 1. Uji Deskriptif

| | Tobins'q | Ln_WCT | DER | ROA |
|-----------|----------|----------|-----------|----------|
| Mean | 1,237886 | 1,511653 | 1,616198 | 0,071301 |
| Minimum | 0,965400 | 1,353900 | 0,915600 | 0,048500 |
| Maximum | 4,571700 | 7,643500 | 24,848900 | 0,616300 |
| Std. Dev. | 0,756596 | 1,369610 | 2,585161 | 0,136898 |

Hasil pengujian pemilihan model yang dilakukan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa model yang paling sesuai digunakan pada penelitian adalah *random effect model* (REM).

Tabel 2. Uji Pemilihan Model

| Jenis Tes Model | Hasil | Kesimpulan |
|----------------------------|-------------|------------|
| Uji Chow (CEM atau FEM) | 0,0000<0,05 | FEM |
| Uji Hausman (FEM atau REM) | 0,6888>0,05 | REM |
| Uji LM (CEM atau REM) | 0,0000<0,05 | REM |

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Model I – Profitabilitas sebagai Variabel Dependen)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,075595 | 0,013388 | 5,646577 | 0,0000 |
| Ln_WCT | 0,014856 | 0,005996 | 2,477776 | 0,0139 |
| DER | -0,016552 | 0,003176 | -5,210760 | 0,0000 |
| R-squared | 0,123459 | | | |
| Adjusted R-squared | 0,116274 | | | |
| Prob(F-statistic) | 0,000000 | | | |

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, persamaan regresi dapat disimpulkan pada Persamaan (1).

$$Tobins'q = 0,075595 + 0,014856Ln_WCT - 0,016552DER + e \quad (1)$$

Pada Tabel 3 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,116274, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen sebesar 11,62% dan sisanya 88,38% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian data statistik uji F pada Model I, diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 > 0,05, maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah

model pada penelitian ini layak dan relevan untuk diteliti.

Hasil uji T (uji parsial) pada model I menunjukkan hasil bahwa manajemen modal kerja memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,014856 yang bernilai positif, serta memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0139 yang lebih kecil daripada 0,05 ($P < 0,05$). Sedangkan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara negatif, karena struktur modal memperoleh nilai koefisien sebesar -0,016552 yang bernilai negatif dan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000 yang lebih kecil daripada 0,05 ($P < 0,05$).

Tabel 4. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Model II – Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0,931465 | 0,080124 | 11,625260 | 0,0000 |
| Ln_WCT | 0,081103 | 0,034168 | 2,373664 | 0,0184 |
| DER | 0,055704 | 0,018847 | 2,955615 | 0,0034 |
| ROA | 1,315449 | 0,360322 | 3,650755 | 0,0003 |
| R-squared | 0,094621 | | | |
| Adjusted R-squared | 0,083444 | | | |
| Prob(F-statistic) | 0,000023 | | | |

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, persamaan regresi dapat disimpulkan pada Persamaan (2).

$$Tobins'q = 0,931465 + 0,081103Ln_WCT + 0,055704DER + 1,315449ROA + e \quad (2)$$

Pada Tabel 4 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,083444, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen sebesar 8,34% dan sisanya 91,66% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Berdasarkan hasil dari pengujian data statistik uji F pada model I, memperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000023 > 0,05 maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah model pada penelitian ini memiliki kelayakan dan relevan untuk diteliti.

Hasil uji T (uji parsial) pada model II menunjukkan bahwa manajemen modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif, di mana manajemen modal kerja memperoleh nilai koefisien sebesar 0,081103 yang bernilai positif, serta mendapatkan nilai signifikansi sebesar 0,0184 yang lebih kecil dari 0,05 ($P < 0,05$). Sementara itu, struktur modal memperoleh nilai koefisien sebesar 0,055704 yang bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,0034 yang lebih kecil dari 0,05 ($P < 0,05$). Profitabilitas memperoleh nilai koefisien sebesar 1,315449 yang bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,0003 yang lebih kecil dari 0,05 ($P < 0,05$).

Berdasarkan hasil uji Sobel *test* yang menggunakan kalkulator Sobel Kristopher J. Preacher pada Tabel 5 menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mampu memediasikan hubungan antara manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan secara positif. Hal ini

dibuktikan oleh hasil *P-value* di mana hasil tersebut adalah 0,04035415 yang berarti lebih kecil daripada 0,05 ($P < 0,05$) dan memiliki nilai *T-Statistic* sebesar 2,05010533 yang bernilai positif. Berdasarkan hasil pengujian di atas juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasikan hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara negatif. Hal ini dapat dilihat melalui *P-Value* yang memiliki nilai sebesar 0,00278882 yang berarti lebih kecil daripada 0,05 ($P < 0,05$) dan *T-Statistic* menunjukkan hasil sebesar -2,99010467 yang bernilai negatif.

Tabel 5. Uji Sobel Test

| Jalur Mediasi | <i>T-Statistic</i> | <i>Std. Error</i> | <i>P-Value</i> |
|--------------------------|--------------------|-------------------|----------------|
| Ln_WCT – ROA – Tobins 'q | 2,05010533 | 0,00953234 | 0,04035415 |
| DER – ROA – Tobins 'q | -2,99010467 | 0,00728179 | 0,00278882 |

3.2. Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen modal kerja yang telah diuji menemukan hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen modal kerja terbukti mampu mengoptimalkan likuiditas [36]. Manajemen modal kerja yang efisien, agresif dan terintegrasi dengan strategi operasional yang dijalankan oleh perusahaan terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan [64]. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang dimana suatu perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara risiko likuiditas maupun profitabilitas.

3.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukkan hasil hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini dapat diterima. Hal ini disebabkan oleh penggunaan utang dalam struktur modal yang digunakan untuk melakukan ekspansi usaha yang akan menjadi sinyal bagi para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [41]. Strategi pembiayaan yang tepat dengan memanfaatkan utang secara maksimal dapat meningkatkan evaluasi perusahaan, selama risiko keuangan dapat dikendalikan oleh perusahaan [65]. Penelitian tertentu menyatakan setiap perubahan pada struktur modal dapat memicu perubahan pada profitabilitas, di mana arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa struktur modal yang lebih tinggi cenderung menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan [66].

3.4. Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Manajemen modal kerja yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukkan hasil hubungan yang positif terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis yang telah

dibuat pada penelitian ini dapat diterima. Manajemen modal kerja yang efisien memiliki kontribusi yang positif terhadap profitabilitas, dimana semakin cepat perputaran modal kerja, maka semakin sedikit dana yang tertahan dalam kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan, sehingga pemanfaatan aset menjadi lebih optimal dalam menghasilkan laba [67]. Temuan ini di perkuat oleh hasil penelitian dimana manajemen modal kerja memiliki peranan yang penting dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan [68].

3.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal yang telah diuji dengan menggunakan hipotesis yang telah dibuat menemukan hubungan yang negatif terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini ditolak. Temuan penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bahwa utang jangka pendek memengaruhi profitabilitas secara positif, sedangkan utang jangka panjang memengaruhi profitabilitas secara negatif [69]. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi menghadapi beban bunga dan biaya keuangan yang secara langsung dapat mengurangi laba bersih [70]. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, dimana penggunaan utang memiliki manfaat pajak, tetapi juga meningkatkan kemungkinan ketidakstabilan pada keuangan apabila digunakan secara berlebihan.

3.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang telah diuji pada penelitian ini menunjukkan hasil hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini dapat diterima. Arah korelasi ini positif, mengindikasikan bahwa setiap faktor yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset dan penjualan secara efisien, serta menjadi sinyal yang penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan di masa depan [66]. Hal ini diperkuat oleh penelitian tertentu dimana ditemukan bahwa semakin banyak investor yang tertarik berinvestasi akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan [54].

3.7. Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Manajemen modal kerja yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukkan hasil hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, sehingga hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini dapat diterima. Manajemen modal kerja yang efektif mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset lancar dan utang lancar yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari. Manajemen modal kerja yang diukur melalui perputaran

modal kerja menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran, maka semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk dalam menghasilkan laba. Efisiensi ini berdampak pada profitabilitas, sehingga dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menanamkan modal yang berdampak pada nilai perusahaan. Temuan ini di dukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa efisiensi dalam penggunaan modal kerja, termasuk dalam bentuk peningkatan perputaran modal kerja, dapat meningkatkan laba bersih perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan [71], [72]. Penelitian berbeda juga memperkuat bahwa manajemen modal kerja yang efisien secara signifikan meningkatkan performa keuangan perusahaan [73].

3.8. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Struktur modal yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukkan hasil hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, sehingga hipotesis yang telah dibuat pada penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan oleh beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan yang diakibatkan oleh utang yang tinggi, sehingga berdampak pada penurunan laba pada perusahaan. Apabila kondisi perusahaan mengalami peningkatan utang melebihi tingkat yang optimal, maka perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Temuan ini diperkuat oleh penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mengalami masalah seperti *underinvestment*, sehingga laba bersih yang dihasilkan perusahaan mengalir kepada kreditur bukan pemegang saham [74].

4. Kesimpulan

Penelitian ini memberikan kontribusi tambahan terhadap penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara manajemen modal kerja dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Dengan menggunakan 247 observasi dari 52 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan terbukti mampu mengoptimalkan modal kerja secara optimal, serta menggunakan utang dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan dan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan. Manajemen modal kerja menunjukkan pengaruh yang positif terhadap profitabilitas, sedangkan struktur modal menunjukkan hubungan yang negatif terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan oleh beban bunga yang harus ditanggung perusahaan yang mengakibatkan penurunan pada laba bersih perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan secara positif dan

profitabilitas juga mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara negatif.

Daftar Rujukan

- [1] Mipo, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.614>
- [2] Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021a). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- [3] Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 2(3). <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>
- [4] Dewi, I. K., & Yudowati, S. P. (2020). Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(4). <https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i4.370>
- [5] Lestari, L., Ahmad, L. A. A., Aziz, M. A., Suryaman, A., & Handayani, S. (2022). Manajemen Modal Kerja Tinjauan Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah (AKSY)*, 4(2), 85–102. <https://doi.org/10.15575/aksy.v4i2.23392>
- [6] Effendi, M. R., Simbolon, P. K., & Situngkir, T. L. (2023). Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(2), 8870–8879. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i2.7638>
- [7] Windijarto, W., & Andiya, F. (2021). Refinancing Dalam Struktur Modal: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia: Refinancing Dalam Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 5(1), 59–77.
- [8] Kraus, A., & Litzenger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- [9] Atmaja, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(01). <https://doi.org/10.47080/10.47080/vol1no02/jumanis>
- [10] Supramono, S., & Nanna, C. C. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Likuiditas Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Bina Ekonomi*, 26(1). <https://doi.org/10.26593/be.v26i1.5400.38-49>
- [11] Setyawan, B. (2021). Pengaruh Modal Kerja Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(1). <https://doi.org/10.24123/jbt.v5i1.4093>
- [12] Nufyar, A., & Mulyani, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Logam dan Sejenisnya Tahun 2017-2021. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 5(3). <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.686>
- [13] Spence, M. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [14] Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 136–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- [15] Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 17. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i1.11720>
- [16] Dewi, H. P., Adawia, P. R., & Atmadiredja, I. R. (2021). Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *AKUNTABEL: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(4). <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.10143>
- [17] Sahara, H., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022a). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.580>
- [18] Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021b). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- [19] Alifia, N., Jhoansyah, D., & Saori, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Keuangan pada Sub Sektor Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2023. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(11). <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i11.4123>
- [20] Chandra, J. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9555>
- [21] Citra, Y., & Amanyah, E. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 4(3). <https://doi.org/10.21107/jkim.v4i3.26820>
- [22] Suryadi, D. (2022). The influence of profitability and leverage on company value with good corporate governance as moderating variables. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 17(1). <https://doi.org/10.37301/jmubh.v17i1.19991>
- [23] Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). The Effect of Profitability, Size, and Liquidity on Firm Value in the Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Business and Management Review*, 2(2). <https://doi.org/10.47153/jbmr22.902021>
- [24] Alviany, H., & Wijayanti, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 2(1), 38–49. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2023.02.1.05>
- [25] Fitri, N. I., Rokhmawati, A., & Rahmayanti, E. (2024). The Influence of Liquidity and Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Intervening (Study on Mining Sector Listed on IDX 2016-2020). *JURNAL BISNIS STRATEGI*, 33(1), 35–43.
- [26] Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- [27] Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2024). Signalling Theory: State of the Theory and Its Future. *Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- [28] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- [29] Atiyet, B. A. (2012). *The Pecking Order Theory and the Static Trade Off Theory: Comparison of the Alternative Explanatory Power in French Firms*. 1–14.
- [30] Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M., Jr. (2009). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson Education. (pp. 206).
- [31] Darun, M. R., Roudaki, J., & Radford, J. J. (2015). *The evolution of working capital management research*. <https://hdl.handle.net/10182/8690>
- [32] Indy, L. A., Uzliawati, L., & Yulianto, A. S. (2023). Managerial ownership, profitability, and firm value: An agency theory perspective. *Enrichment: Journal of Management*, 13(1). <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i1.1224>
- [33] Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate Social Responsibility, Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.631>
- [34] Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- [35] Damodaran, A. (1994). Firm DCF models: Cost of capital, APV and excess return models. In A. Damodaran (Ed.), *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance* (pp. 251–298). John Wiley & Sons.
- [36] Sigalingging, A. S. M., Leiwakabessy, D. R., Suleman, S., Jusman, J., & Rijal, R. (2024). Evaluasi Efektivitas Manajemen Modal Kerja dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan. *Journal of Tax and Business*, 5(1). <https://doi.org/10.55336/jpb.v5i1.194>
- [37] Maulia, A., Jhoansyah, D., & Ramdan, A. M. (2022). Analisis Manajemen Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Ritel Periode 2018-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 3(4). <https://doi.org/10.37385/msej.v3i4.655>
- [38] Sandi, I. V., Asmadi, I., & Haryono, B. (2024). Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Astra Agro Lestari. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(5). <https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i5.4132>
- [39] Burhan, A. H., & Bagana, B. D. (2024a). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1798>
- [40] Satoto, E. B. (2023). Analysis Of The Effect Of Capital Structure As An Intervening Variable Between Profitability, Operating Leverage, Liquidity, And Price-Book Value. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(3). <https://doi.org/10.31846/jae.v11i3.677>
- [41] Pramesti, N. P. E., Yasa, P. N. S., & Ningsih, N. L. A. P. (2021a). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187–193. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>
- [42] Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- [43] Amelia, A., Kadir, A., Syahdan, S. A., & Boedi, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i4.2279>
- [44] Willim, A. P. (2022). The Influence of Capital Structure and Management Quality on Firm Value, with Capital Expenditure

- as a Moderating Variable in the Primary Consumer Goods Sector on the Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 881–888. <https://doi.org/10.35877/454RLqems1104>
- [45] Ninditia, J. A., Siska, E., & Indra, N. (2023). Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 3(3). <https://doi.org/10.56910/gemilang.v3i3.615>
- [46] Shalini, W., Christianty, R., & Pattinaja, E. M. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.823>
- [47] Masitha, M., & Fitriasuri, F. (2024). Peran Manejemen Modal Kerja dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 14(11). <https://doi.org/10.59188/covalue.v14i11.4294>
- [48] Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024a). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1934>
- [49] Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 26(1). <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- [50] Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024b). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1934>
- [51] Pramesti, N. P. E., Yasa, P. N. S., & Ningsih, N. L. A. P. (2021b). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187–193. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>
- [52] Purwani, T., & Santoso, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017—2020). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 29(1). <https://doi.org/10.35315/jbe.v28i2.9023>
- [53] Sahara, H., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022b). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.580>
- [54] Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.4030>
- [55] Zahra, R., & Nr, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 6(4). <https://doi.org/10.24036/jea.v6i4.1077>
- [56] Rahmawati, C. H. T. (2020). The Profitability, Firm Size, Dividend Payout Ratio, and Firm Value: Capital Structure Intervention. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan (JEBIK)*, 9(3). <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i3.39765>
- [57] Sahara, H., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022c). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.580>
- [58] Burhan, A. H., & Bagana, B. D. (2024b). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1798>
- [59] Wardoyo, D. U., & Fauziah, H. D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1840>
- [60] Yulandreano, E., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Apakah Profitabilitas Memediasi Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan? *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(2), 103–114. <https://doi.org/10.26905/af.v3i2.5452>
- [61] Paramitha, P. D. P. (2020). The Role of Profitability in Mediating the Effects of Capital Structure and Liquidity on Firm Value in the Food and Beverage Sub-Sector of the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 7(2), 80–91. <https://doi.org/10.22225/jj.7.2.2154.80-91>
- [62] Santosa, N. P., Atahau, A. D. R., & Martono, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2). <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i2.37971>
- [63] Pramesti, N. P. E., Yasa, P. N. S., & Ningsih, N. L. A. P. (2021c). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187–193. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>
- [64] Boisjoly, R. P., Conine, T. E., & McDonald, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- [65] Akin, I., Akin, M., Satiroglu, H., & Jhamb, M. (2025). The Influence of Growth, Capital Structure, Profitability, and Size on the FTSE 100 Enterprise Value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 36(2), 157–168. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22761>
- [66] Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2019). 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>
- [67] Khajar, I., Hersugondo, H., & Udin, U. (2020). Working Capital Management, Firm Size and Firm Profitability. *International Journal of Economics and Management Systems*, 05. <https://www.iasos.org/home/caijems/working-capital-management-firm-size-and-firm-profitability>
- [68] Wardhani, A. S. (2024). The Influence of Working Capital Management on Financial Performance and Company Profitability. *Journal of Management*, 3(2).
- [69] Nguyen, S. L., Pham, C. D., Truong, T. V., Phi, T. V., Le, L. T., & Vu, T. T. T. (2023). Relationship between Capital Structure and Firm Profitability: Evidence from Vietnamese Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs11010045>
- [70] Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability*, 15(14). <https://doi.org/10.3390/su151411196>
- [71] Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*. <https://go.gale.com/ps/i.do?p=AONE&sw=w&issn=21>

- 516219&v=2.1&it=r&id=GALE%7CA259381870&sid=google Scholar&linkaccess=abs
- [72] Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- [73] Singhania, M., & Mehta, P. (2017). Working capital management and firms' profitability: Evidence from emerging Asian countries. *South Asian Journal of Business Studies*, 6(1), 80–97. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2015-0060>
- [74] Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)