

**ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE AND COMPANY VALUE OF THE FOOD AND BEVERAGE SECTOR LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2012-2017**

**Michael Halim<sup>1</sup>, Teddy Chandra<sup>2</sup>, Sudarno<sup>3</sup>**

<sup>1,2&3</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia

Email: [bvlgari-81@hotmail.com](mailto:bvlgari-81@hotmail.com)<sup>1\*</sup>, [teddy.chandra@lecturer.pelitaindonesia.ac.id](mailto:teddy.chandra@lecturer.pelitaindonesia.ac.id)<sup>2</sup>,  
[sudarno@lecturer.pelitaindonesia.ac.id](mailto:sudarno@lecturer.pelitaindonesia.ac.id)<sup>3</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the factors and effects of profitability, company size, asset structure, liquidity, dividend policy on capital structure and company value of the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017, it is hoped that the findings of this research can contribute to the development of studies on financial management. The study population is food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017, with secondary data collection from ICMD, IDX financial statements. Quantitative research data analysis techniques used in the form of descriptive analysis techniques, path analysis. Testing the results of this research in the form of a hypothesis T-test, multicollinearity test, the feasibility test of the coefficient R2 model using Excel, Smart PLS, SPSS. The results of this study found a significant influence between asset structure, liquidity on capital structure, while profitability, company size is not significant on capital structure. And there is a significant influence between profitability, company size, asset structure, capital structure on firm value, while dividend policy is not significant on firm value.*

**Keywords:** Profitability, Company Size, Asset Structure, Liquidity, Dividend Policy, Capital Structure, Company Value.

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2017**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor dan efek dari profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas, kebijakan dividen terhadap struktur modal dan nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Diharapkan temuan penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan studi tentang manajemen keuangan. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017, dengan pengumpulan data sekunder dari ICMD, laporan keuangan IDX. Teknik analisis data penelitian kuantitatif yang digunakan berupa teknik analisis deskriptif, analisa jalur. Pengujian data hasil penelitian ini berupa uji hipotesis-t, uji multikolinearitas, uji kelayakan model koefisien R2, dengan menggunakan excel, smart pls, spss. Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan antara stuktur aktiva, likuiditas terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Nilai Perusahaan.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Industri sektor makanan dan minuman merupakan sektor penting di Negara Indonesia, dimana sifat alami para konsumen yang konsumtif dan sebagai kelangsungan hidup, maka perusahaan yang bergerak disektor makanan dan minuman berkembang terus dan menciptakan inovasi terbarunya untuk memenuhi kebutuhan konsumen, berupa produk yang berkualitas serta memiliki harga bersaing dengan perusahaan yang bergerak di sektor yang sama.

Industri sektor makanan dan minuman merupakan industri yang banyak diminati oleh para investor dalam menginvestasikan dana dalam bentuk shareholder ataupun pembelian saham perusahaan, karena perkembangan dan peningkatan industri yang pesat serta sektor makanan dan minuman yang selalu memberikan kontribusi kepada masyarakat tanpa melihat kondisi ataupun gejala yang terlalu signifikan terhadap pergerakan ekonomi Indonesia. Perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor industri yang menunjukkan adanya peningkatan dan pertumbuhan serta investasi besar. Hal ini dapat diketahui dari penanaman modal besar dalam menjalankan usaha.

### Fenomena

Berdasarkan data index global Indonesia yang berasal dari hasil laporan index JKSE pertahun, bahwa adanya fluktuasi mulai tahun 2011-2018, dimana pada tahun 2011 harga index saham senilai Rp. 3,821.88 dan terjadinya kenaikan pada tahun 2012 dan pada tahun 2013 terjadinya penurunan harga saham tetapi terlampau signifikan, namun pada tahun 2015, harga index saham secara global mengalami penurunan dari harga 5,226.79 penurunan ke 4,592.87.

Berdasarkan data Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia diatas, yang bersumber dari Statistik Utang Luar Negeri Indonesia sektor ekonomi tahun 2011-2018 terjadi kenaikan dari 24.684 (Jutaan USD) menjadi 36.830 (Jutaan USD). Utang Luar Negeri dalam mata uang rupiah (IDR) mencakup surat berharga domestic yang dimiliki oleh bukan penduduk. Alasan pengambilan data utang luar negeri Indonesia sektor ekonomi adalah dimana pihak perbankan memberikan pinjaman, maka perusahaan yang menerima pinjaman disebut hutang.

Melihat peningkatan harga saham seiring dengan meningkatnya pinjaman luar negeri Indonesia pada industri di Indonesia, adanya keberadaan perkembangan industri terjadi pergerakan fluktuatif dengan perbandingan pinjaman meningkat terus setiap tahunnya. Harga saham yang mengilustrasikan nilai perusahaan dan utang luar negeri Indonesia sektor ekonomi yang mengilustrasikan struktur modal, sehingga menjadi ketertarikan untuk meneliti dan menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi dan menimbulkan fenomena ini terjadi. Objek dalam penelitian dengan ruang lingkup industri yang difokuskan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan masa tahun 2012-2017.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017, untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

### TINJAUAN PUSTAKA

Setiap perusahaan tentu saja memiliki visi dan misi yang sama dalam tujuan meningkatkan tingkat kesejahteraan para investor perusahaan dan juga perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. Bagi para investor perusahaan atau pemilik perusahaan, dalam membangun suatu perusahaan, jika dilihat dari segi keuangan dengan tujuan dalam pencarian laba saja tidaklah cukup, menurut (Clive, Wilson, Bruce, & Keers, 1990) hanya maksimalkan laba saja akan memiliki beberapa titik kelemahan seperti: skala keuntungan ditentukan dengan metode akuntansi yang terbatas, tidak mempertimbangkan skala penanaman modal, keuntungan tidak mempertimbangkan waktu pengembalian, pemakaian keuntungan kurang mempertimbangkan resiko dalam investasi.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan perkembangan keuangan perusahaan sehingga dapat menarik keinginan para investor dalam melakukan investasi. Menurut (Eduardus, 2010) penilaian terhadap saham dapat dilihat dari 3 jenis aspek yaitu nilai buku, nilai intrinsic dan nilai pasar. Management Keuangan dalam suatu perusahaan wajib mengetahui variabel-variabel diatas yang dapat mempengaruhi perkembangan struktur modal dan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi atau penyediaan pembelanjaan. Selain itu juga wajib mengetahui dan melaksanakan langkah-langkah dalam memaksimalkan struktur modal untuk mendapatkan keuntungan besar serta meningkatkan maksimal bagi perusahaan (nilai perusahaan) dan para investor.

Menurut *Theory of The Firm*, (Jensen Michael & Meckling William H, 1976) tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai dari perusahaan tersebut. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama halnya juga mensejahterakan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan dan merupakan persepsi dari para investor mengenai nilai suatu

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017 (Michael Halim, Teddy Chandra, dan Sudarno)

perusahaan dari harga saham. Semakin tinggi harga saham dari perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sering juga diprosikan dengan PBV / Price to Book Value (Hasil perbandingan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham). Hal ini dapat mencerminkan kepada para investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan, yang bukan hanya kepercayaan para investor untuk perusahaan tersebut saat ini, tetapi memungkinkan para investor untuk tetap berinvestasi pada prospek perusahaan masa akan datang. Menurut (Sartono R., 2014) nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan sebagai usaha yang sedang berlangsung dan berkesinambungan hingga pergerakan ke depan. Adanya nilai likuidasi akan menjadi kelebihan bagi organisasi manajemen dalam menjalankan perusahaan itu. (Gitman & Lawrence, 2006) menyatakan mengenai nilai perusahaan yaitu nilai aktual per lembar saham yang akan diterima investor, apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham.

Menurut (Yusgiantoro & Purnomo, 2004) Struktur Modal adalah ekuitas dan pinjaman dalam pembiayaan suatu proyek. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dalam suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah utang dan modal pribadi dan dapat diukur dengan DER (Debt of Equity Ratio). Menurut (Keown et al., 2001) perusahaan wajib dalam memahami kandungan yang ada pada struktur modal, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal dan mendapatkan nilai harga saham yang bagus. (Joel & Jae, 1999) mengatakan bahwa struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen dan lainnya serta keuntungan yang ditahan, utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Pendekatan *Pecking Order Theory*, struktur modal yang optimal akan dilihat dari sudut pandang berbeda. Menurut (Brealey, Myers, & Marcus, 2007) sebagai pencetus teori ini, tidak ada struktur modal yang optimal, yang ada hanya sumber dana internal dan eksternal. *Pecking order theory*, didasarkan pada masalah-masalah informasi asimetris, banyak perusahaan cenderung untuk tidak mengeluarkan saham dan cenderung memegang cadangan kas yang besar. Selain itu, adapun Pendekatan *Trade off Theory* dari (Jensen, 1999) yang menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi, berarti perusahaan dapat menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungannya yang besar (Brealey et al., 2007).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang dapat diukur dengan ROA (*Return on Asset*). Pengembalian atas aset perusahaan dalam menentukan jumlah dari hasil pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset perusahaan dengan pendapatan bersih ke total aset. (Keown et al., 2001).

Ukuran Perusahaan dapat menjadi salah satu faktor untuk berkembangnya struktur modal suatu perusahaan (Bambang, 2001). Semakin besar nya suatu perusahaan akan membutuhkan pendanaan semakin tinggi dalam menjalankan bisnis perusahaan tersebut.

Menurut (Handono, 2009) mengatakan likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan menjalankan kewajiban pelunasan utang dalam waktu jangka pendek secara tepat, serta termasuk juga utang jangka panjang yang akan tempo sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan.

Struktur Aktiva memiliki peranan penting dalam perusahaan dalam penentuan biaya perusahaan. Struktur Aktiva menurut (Bringham, Eugene F., Houston, & F., 2012) menyatakan bahwa biasanya adanya jaminan perusahaan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan tanpa jaminan.

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan dalam pembagian laba bersih (after tax) kepada para investor atau pemegang saham perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham dari masing-masing investor dengan pembagian secara proporsional (Lukas, 2003). Menurut (Sudana & I., 2011) kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan sebuah perusahaan yang berkaitan dengan keperluan internal perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan akan mempengaruhi seberapa besar keuntungan yang akan ditahan perusahaan.

### **Kerangka Pemikiran dan Perumusan Hipotesis Hubungan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang dapat diukur dengan ROA (*Return on Asset*). Pengembalian atas aset perusahaan dalam menentukan jumlah dari hasil pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset perusahaan dengan pendapatan bersih ke total aset. (Keown et al., 2010). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang lebih besar akan cenderung mempunyai keuntungan yang ditahan lebih besar, sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan ekspansi dari sumber internal perusahaan. Semakin besar keuntungan ditahan, semakin besar kebutuhan dananya dipenuhi dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi penggunaan dana dari eksternal (utang) sesuai dengan *pecking order theory* (Brealey, Richard, Myers, & Marcus, 2001).

*Trade Off Theory* oleh (Jensen, 1999) menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan *eksternal* guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. (Weston & Eugene, 2011) sesuai dengan hasil penelitian terdahulu (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) dengan judul pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan mengatakan jika profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sedangkan *Pecking Order Theory* pencetus (Myers, 1984) yang menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, yang ada hanya sumber dana internal dan eksternal. *Pecking order theory*, didasarkan pada masalah-masalah informasi asimetris, banyak perusahaan cenderung untuk tidak mengeluarkan saham dan cenderung memegang cadangan kas yang besar (Brealey et al., 2007), sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh (Ghia, 2014) dengan judul penelitian pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman, dan hasil penelitian (N. Luh & Pratiwi, 2018) dengan judul analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Tetapi hasil penelitian (Meidera, 2012) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dan hasil penelitian (Michael & Djoko, 2018) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman.

### **Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal**

Ukuran Perusahaan dapat menjadi salah satu faktor untuk berkembangnya struktur modal suatu perusahaan (Bambang, 2001). Semakin besarnya suatu perusahaan akan membutuhkan pendanaan semakin tinggi dalam menjalankan bisnis perusahaan tersebut, sesuai dengan hasil penelitian terdahulu (Meidera, 2012) dengan judul pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal perusahaan.

(Longenecker & Al., 2001) mengatakan bahwa terdapat beberapa cara untuk mendefinisikan ukuran perusahaan seperti dengan melihat jumlah karyawan yang ada dalam perusahaan, nilai aset perusahaan dan tingkat volume penjualan.

Hasil penelitian (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan (N. Luh & Pratiwi, 2018) dengan judul penelitian analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI, (Dessy, Atim, & Siti, 2013) dengan judul penelitian determinan struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Namun menurut (Michael & Djoko, 2018) dengan judul penelitian analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman.

### **Hubungan antara Struktur Aktiva dengan Struktur Modal**

Struktur Aktiva menurut (Bringham et al., 2012) menyatakan bahwa biasanya adanya jaminan perusahaan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan tanpa jaminan.

Hasil penelitian terdahulu tentang struktur aktiva, (Michael & Djoko, 2018) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016) dan hasil penelitian (Ghia, 2014) dengan judul penelitian pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman, (Sari, Djazuli, & Aisjah, 2013) dengan judul penelitian determinan struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia) mengatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sesuai dengan *trade off theory*, adanya faktor financial distress sangat menentukan dalam kebijakan struktur modal, dalam hal ini agar dapat mengurangi risiko tersebut, hutang wajib didukung dengan jaminan yang besar, struktur aktiva yang tinggi akan lebih mudah dalam peminjaman dana karena dapat dijadikan sebagai jaminan, hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu (Meidera, 2012) dengan judul pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan hasil penelitian (Amirul, Raden, & Devi, 2017) dengan judul penelitian pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa

Efek Indonesia periode 2010-2014) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman.

#### **Hubungan antara Likuiditas dengan Struktur Modal**

(Weston & Eugene, 2011), (Kasmir, 2010) menyatakan likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek yang dapat diukur dengan Current Ratio (CR).

Menurut trade off theory, hubungan likuiditas terhadap struktur modal cenderung positif, dikarenakan likuiditas perusahaan skala besar mampu mendapatkan hutang yang besar, maka hubungan likuiditas ini bersifat positif terhadap struktur modal, sesuai dengan hasil penelitian terdahulu (Michael & Djoko, 2018) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016) mengatakan jika likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Namun berbeda dengan hasil penelitian terdahulu (N. Luh & Pratiwi, 2018) dengan judul penelitian analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sector makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, dikarenakan perusahaan menerapkan pecking order theory, dimana perusahaan memiliki likuiditas tinggi yang akan cenderung memakai current asset sebagai sumber pembiayaan internal daripada pinjaman besar dari luar.

H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman.

#### **Hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian terdahulu (Putu & Gde, 2019) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan sub sektor food and beverage, (Ayu & Ary, 2013) dengan judul penelitian pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, (Lubis, Sinaga, & Sasongko, 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan menurut hasil penelitian (Triagustina, Sukarmanto, & Heliiana, 2014) dengan judul penelitian pengaruh Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tetapi berdasarkan hasil penelitian (Agus, 2018) dengan judul penelitian determinan keuangan nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman.

#### **Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya (Ayu & Ary, 2013) dengan judul penelitian pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, mengatakan jika ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H6: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman.

#### **Hubungan antara Struktur Aktiva dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian terdahulu (Andri, 2016) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Sektor Otomotif) mengatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H7: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan**

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan dalam pembagian laba bersih (after tax) kepada para investor atau pemegang saham perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham dari masing-masing investor dengan pembagian secara proporsional (Lukas, 2003).

Hasil penelitian terdahulu (Aidha, 2015) dengan judul penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015, mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan hasil penelitian (Agus, 2018) dengan judul penelitian determinan keuangan nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan sektor makanan dan minuman.

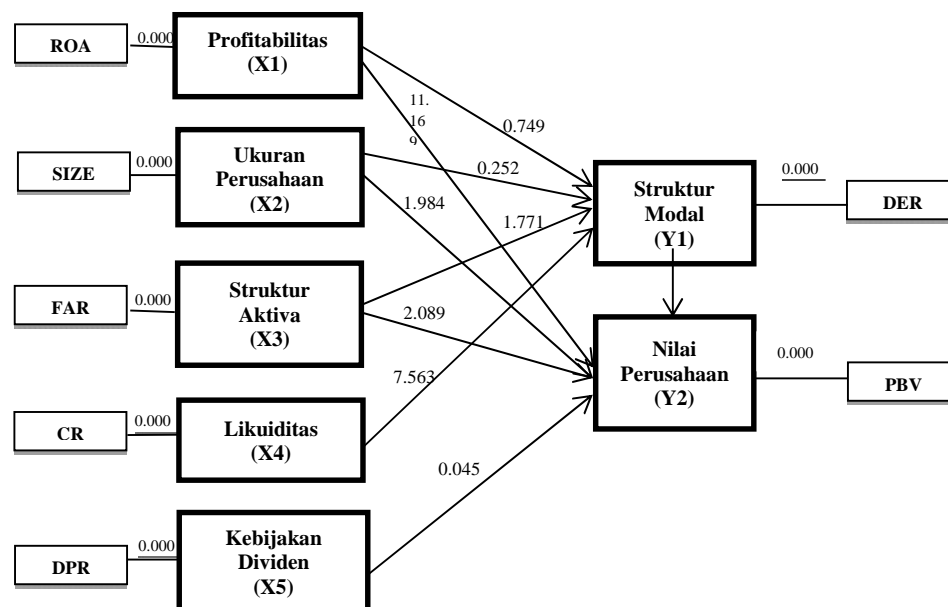
### Hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian terdahulu (Ayu & Ary, 2013) dengan judul penelitian pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, (Lubis et al., 2017) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu (Andri, 2016) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Sektor Otomotif), (Agus, 2018) dengan judul penelitian determinan keuangan nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H9: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman.

### Kerangka Pemikiran



Sumber: Data Olahan Smart PLS 3.0, 2019

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### METODE PENELITIAN

Latar belakang masalah yang dikaitkan dengan teori faktor yang mempengaruhi struktur modal serta dari hasil penelitian terdahulu terdapatnya research gap atau perbedaan pendapat mengenai faktor pengaruhnya terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Variable exogen (variabel bebas) yakni Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, Kebijakan Dividen. Dengan menggunakan purposive technic sampling (pengambilan data-data sebanyak 14 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI/Bursa Efek Indonesia; mulai tahun 2012-2017), metode penjelasan penelitian dengan pendekatan kuantitatif, menganalisa data dengan menggunakan analisis deskriptif, analisis jalur, uji hipotesis T-Test, uji multikolinearitas, uji kelayakan model R2 dengan menggunakan program computer Excel, Smart PLS, SPSS.

### Variabel Penelitian

Objek penelitian adalah Struktur Modal yang diproyeksikan dengan DER (Debt to Equity Ratio) dan Nilai Perusahaan yang diproyeksikan dengan PER (Price Earning Ratio). Variabel-variabel penelitian dengan jumlah keseluruhan terdapat tujuh variabel yang terdiri dari lima variabel independent (Exogen) dan dua variabel dependent (Endogen). Variabel Exogen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, likuiditas, kebijakan dividen. Sedangkan variabel Endogen terdiri dari struktur modal dan nilai perusahaan.

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017 (Michael Halim, Teddy Chandra, dan Sudarno)

### Metode Analisa Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini berupa analisis regresi berganda, yang memiliki tujuan untuk mengetahui besar atau kecilnya pengaruh variabel-variabel exogen terhadap variabel endogen.

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kumpulan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor industri makanan dan minuman. Terdapat 18 Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2018. Tetapi belum semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012, informasi pada penelitian ini dapat diakses melalui situs resmi di BEI (bursa Efek Indonesia) yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), n.d.) yang berisi data laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di BEI mulai periode 2012 sektor industri makanan dan minuman. Sample yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Dengan alasan agar tidak terjadi kecacauan dalam pengambilan data dari setiap perusahaan yang dapat mengakibatkan ketidakseimbangan dalam pengumpulan data setiap tahunnya, terpecahnya objek yang akan diteliti.

**Tabel 1. Variabel, Rasio/Indikator dan Skala Pengukuran**

Variabel	Rasio / Indikator	Sumber
Struktur Modal (Y1)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$	(Jay, K., Earl, & James, 1995)
Nilai Perusahaan (Y2)	$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$	(Bringham et al., 2012)
Profitabilitas (X1)	$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	(Bringham et al., 2012)
Ukuran Perusahaan (X2)	ukuran aset sebagai alat pengukur, dimana aset diukur sebagai logaritma dari total aset perusahaan / Ln. Size. Size = Logarithm Natural (Ln) of Total Assets	(Kasmir, 2010)
Struktur Aktiva (X3)	$FAR = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	(Kasmir, 2010)
Likuiditas (X4)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$	(Munawir, 2004)
Kebijakan Dividen (X5)	$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100\%$	(Lukas, 2003)

Sumber: Data Olahan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2. Deskripsi Data Penelitian**

No	Variabel	N	Gabungan Nilai Rata-Rata 14 Emiten dengan 84 Sample									
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata 14 Emiten	Rata-Rata Maksimum	Rata-Rata Minimum	Rata-Rata Std. Deviasi
1	PBV	Y2	6.00	5.05	6.87	4.27	6.19	4.64	5.50	35.15	0.67	8.87
2	DER	Y1	0.98	1.02	1.13	1.06	0.99	0.87	1.01	2.08	0.23	0.51
3	ROA	X1	0.11	0.13	0.09	0.08	0.11	0.09	0.10	0.43	-0.01	0.12
4	SIZE	X2	13.86	14.67	14.79	14.88	14.99	15.11	14.72	18.20	12.87	1.68
5	FAR	X3	0.40	0.35	0.38	0.38	0.37	0.37	0.37	0.65	0.10	0.17
6	CR	X4	1.87	1.88	2.04	2.08	2.34	2.39	2.10	6.18	0.69	1.41
7	DPR	X5	0.22	0.29	0.08	0.21	0.27	0.28	0.22	0.97	0.00	0.29

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan hasil pengujian statistik diatas, dapat diketahui bahwa (n) dengan 84 buah sampel yang berasal dari 14 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Variabel nilai perusahaan (PBV) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 0.67 dan rata-rata maksimum sebesar 35.15, dengan nilai rata-rata sebesar 5.50 dan rata-rata standard deviasi 8.87 menunjukkan data tidak terdistribusi baik karena tingkat penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata.

Variabel struktur modal (DER) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 0.23 dan rata-rata maksimum 2.08 dengan nilai rata-rata 1.01 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman menggunakan 1.01 dari setiap rupiah modal sendiri untuk dijadikan sebagai jaminan hutang / adanya ketentuan perusahaan yang dikatakan solvable jika rata-rata struktur modal

lebih besar atau sama dengan 100% dan karena nilai rata-rata  $1.01 > 100$ , maka dikatakan solvable yang berarti struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban dengan keseluruhan hartanya. Nilai rata-rata standard deviasi sebesar 0.51 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan data terdistribusi dengan baik, karena penyimpangan lebih kecil dari rata-rata.

Variabel profitabilitas (ROA) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum -0.01 dan rata-rata maksimum sebesar 0.43, nilai rata-rata 0.10 dan nilai rata-rata standard deviasi sebesar 0.12 menunjukkan data tidak terdistribusi dengan baik, karena tingkat penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata.

Variabel Ukuran perusahaan (Size) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 12.87 dan rata-rata maksimum sebesar 18.20 dengan nilai rata-rata 14.72 dan nilai rata-rata standard deviasi sebesar 1.68 menunjukkan jika data terdistribusi dengan baik, karena tingkat penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.

Variabel struktur aktiva (FAR) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 0.10 dan rata-rata maksimum sebesar 0.65, nilai rata-rata 0.37 dengan nilai rata-rata standard deviasi sebesar 0.17 menunjukkan data terdistribusi dengan baik dikarenakan tingkat penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.

Variabel likuiditas (CR) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 0.69 dan rata-rata maksimum 6.18, nilai rata-rata mencapai sebesar 2.10 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman menggunakan 2.10 dari setiap rupiah aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, penentuan likuid nya suatu perusahaan jika nilai rata-rata likuiditas lebih besar atau sama dengan 200%, dan nilai rata-rata  $2.10 > 200$ , maka dapat dikatakan likuid dan nilai rata-rata standard deviasi sebesar 1.41 menunjukkan tingkat penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga data dikatakan terdistribusi dengan baik.

Variabel kebijakan dividen (DPR) dari seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan rata-rata minimum 0.00 dan rata-rata maksimum sebesar 0.97 dengan nilai rata-rata sebesar 0.22 dan nilai rata-rata standard deviasi 0.29 menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan baik, karena tingkat penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata.

Hasil data penelitian dengan nilai rata-rata setiap variabel 14 perusahaan sektor makanan dan minuman periode tahun 2012-2017 menunjukkan terjadinya fluktuasi PBV, tetapi seiring dengan kenaikan nilai perusahaan juga terjadinya kenaikan nilai DER dengan rata-rata 1,01 yang memberikan pengertian bahwa standarisasi nilai DER bagi perusahaan kecil dan besar tidak boleh melebihi angka 1, jika melebihi angka 1 menandakan risiko perusahaan tersebut cukup besar, yang menjadikan perusahaan memiliki tanggungan beban modal yang cukup besar dan risiko investasi yang tidak menghasilkan keuntungan yang optimal. Sebagai pertimbangan adanya kenaikan tingkat DER pada tahun 2014 sebesar 1.13. Adanya beberapa kemungkinan yang dapat menyebabkan DER tinggi dikarenakan adanya pinjaman hutang dan pemakaian modal sendiri untuk ekspansi SIZE perusahaan dari 14.67 pada tahun 2013 menjadi 14.79 pada tahun 2014 dengan pengukuran logaritma total aktiva yang dipilih sebagai proksi atas ukuran perusahaan yang mempertimbangkan bahwa nilai aktiva lebih stabil dibandingkan dengan nilai market kapitalisasi dan penjualan., penambahan aset perusahaan dapat dilihat dari peningkatan aset dari tahun 2013 sebesar 0.35 menjadi 0.38 pada tahun 2014. Salah satu ekspansi yang dapat dilihat adanya kemungkinan terjadi alokasi laba perusahaan ke penambahan aset perusahaan. Tingkat pengembalian aset juga dianggap sebagai imbalan dari hasil investasi / return on investment, dikarenakan aset modal / capital assets merupakan investasi awal terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain, modal yang diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan yang diperoleh. Besar kecilnya persentase ROA dari setiap perusahaan berbeda, karena sebagian perusahaan besar membutuhkan fasilitas lengkap serta aset dengan teknologi tinggi yang membutuhkan modal besar dengan return yang cukup lama dan persentase kecil jika dibandingkan dengan perusahaan konvensional. Dan juga pendapatan yang tidak optimal yang diakibatkan dari segi internal maupun eksternal perusahaan, terjadinya penurunan nilai ROA dari tahun 2013 ke 2014 sebesar 0.13 menjadi 0.09, yang bersumber dari eksternal perusahaan seperti gejala krisis ekonomi, kenaikan harga pangan, melemahnya ekspor, persaingan kompetitor dari Negara lain dengan produk lebih murah dan inovatif memasuki pangsa pasar Indonesia. Maka perusahaan menyadari untuk menambah fasilitas ataupun aset berupa unit produksi untuk menciptakan inovasi-inovasi produk terbarunya agar dapat merengut laba secara optimal dalam persaingan. Nilai rata-rata pada tabel atas juga menunjukkan penurunan nilai DPR tahun 2013 sebesar 0.29 menjadi 0.08 pada tahun 2014. Perusahaan yang membayarkan DPR sebesar 100% dari laba bersih, maka rasio DPR akan menjadi 1 atau 100%, dan rasio retensi akan menjadi 0 atau 0%, karena perusahaan tidak mempertahankan atau investasikan kembali pendapatan untuk pertumbuhan, dan sebaliknya jika perusahaan tidak membayarkan dividen, maka rasio dividen 0 dan rasio retensi 1, yang berarti perusahaan menginvestasikan kembali seluruh laba bersih untuk pertumbuhan usahanya. Dengan nilai rata-rata dari tabel diatas, diketahui DPR dibayarkan sebesar 0.22 atau 22% dividen kepada pemegang saham atau investor dari laba bersih perusahaan setelah pajak, dan sisa 78% berada pada rasio retensi untuk perputaran usaha perusahaan selanjutnya, sehingga tingkat likuiditas perusahaan



meningkat, dapat diketahui dari tabel diatas adanya kenaikan nilai CR pada tahun 2013 sebesar 1.88 menjadi 2.04 pada tahun 2014 yang berarti perusahaan berada diposisi nyaman dalam perputaran dana dan mampu menyelesaikan kewajibannya secara tepat waktu terhadap DER. Para investor lebih melihat perkembangan atau pertumbuhan perusahaan secara fundamental daripada pembagian dividen yang besar.

### **Hasil Pengujian Multikolonieritas Data**

#### ***Dependent Variabel Y2 (PBV)***

Hasil Uji Multikolonieritas menunjukkan nilai tolerance dari variabel eksogen (independent) terhadap variabel endogen Y2 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada variabel-variabel eksogen (independent).

#### ***Dependent Variabel Y1 (DER)***

Hasil Uji Multikolonieritas menunjukkan nilai tolerance dari variabel eksogen (independent) terhadap variabel endogen Y1 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada variabel-variabel eksogen (independent).

### **Uji Kelayakan Model (Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>)**

Dari hasil uji koefisien determinasi R<sup>2</sup> atau R Square Adjusted dapat diketahui bahwa nilai adjusted R<sup>2</sup> pada variabel endogen Y1 adalah sebesar 0,408. Nilai adjusted R<sup>2</sup> ini menunjukkan besarnya pengaruh variabel profitabilitas, size, struktur aktiva, likuiditas terhadap risiko sistematis hanya 40,8% dengan sisanya 59,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam analisis. Hasil uji koefisien determinasi R<sup>2</sup> pada variabel endogen Y2 sebesar 0,814. Dimana nilai adjusted R<sup>2</sup> ini menunjukkan besarnya pengaruh variabel profitabilitas, size, struktur aktiva, kebijakan dividen, struktur modal terhadap risiko sistematis sebesar 81,4%, merupakan hubungan kuat dengan tingkat risiko yang tinggi akibat pengaruh atau dampak muncul dari faktor-faktor variabel eksogen dibandingkan dengan variabel Y1 yang hanya memiliki hubungan sedang dengan tingkat risiko menengah.

### ***Path Analysis***

ROA terhadap DER berpengaruh positif sebesar 0.098, jika variabel ROA meningkat satu satuan, dengan menganggap faktor lain tetap atau nilainya nol, maka ROA dapat meningkatkan DER sebesar 0.098. Maka dengan kata lain Hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Meidera, 2012), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Michael & Djoko, 2018), tetapi tidak sejalan dengan (Ghia, 2014) dan (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018) yang berpendapat bahwa ROA berpengaruh negative terhadap DER.

Size terhadap DER berpengaruh negative sebesar -0.014. Size perusahaan yang menggunakan total aktiva pada hasil regresi linier yang berpengaruh kecil terhadap DER perusahaan, dengan kata lain Hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018) dan tidak sejalan dengan (Meidera, 2012), (Michael & Djoko, 2018) yang mengatakan bahwa size berpengaruh positif terhadap DER.

FAR terhadap DER berpengaruh positif sebesar 0.156, jika FAR mengalami peningkatan satu satuan, dengan anggapan faktor lain tetap atau nilai nol, maka FAR dapat meningkatkan DER sebesar 0.156. Hal ini menunjukkan Hipotesis diterima. Penelitian ini sesuai dengan tanggapan (Michael & Djoko, 2018), (Meidera, 2012), (Ghia, 2014), (Indra, Hidayat, & Azizah, 2017).

CR terhadap DER berpengaruh negative sebesar -0.562, rasio CR yang menunjukkan seberapa lancar tingkat likuiditas perusahaan terhadap hutang dan modal sendiri perusahaan. Hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan tanggapan (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018), tetapi berbeda dengan (Michael & Djoko, 2018) yang mengatakan CR berpengaruh positif terhadap DER.

ROA terhadap PBV berpengaruh positif sebesar 0.778, yang artinya jika ROA terjadi peningkatan dalam satu satuan dengan variabel lain dianggap tetap atau nilai nol, maka ROA dapat meningkatkan PBV sebesar 0.778, pengaruh ini memiliki tingkat persentase yang besar terhadap PBV perusahaan. Dari hasil ini Hipotesis diterima dan sejalan dengan hasil penelitian (I & I, 2019), (Dewi & Wirajaya, 2013), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Lubis et al., 2017). Tetapi tidak sejalan dengan (Triagustina et al., 2014) yang mengatakan ROA berpengaruh negative terhadap PBV, dan hasil penelitian agus yang mengatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

Size terhadap PBV berpengaruh positif sebesar 0.077, size yang diukur dari logaritma total aktiva perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan arti kata Hipotesis dapat diterima dan sejalan dengan hasil penelitian (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian (Dewi & Wirajaya, 2013) yang mengatakan size tidak berpengaruh terhadap PBV.

FAR terhadap PBV berpengaruh positif sebesar 0.160, struktur aktiva yang dilihat dari segi aset perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain Hipotesis pada variabel ini diterima, yang hasil penelitian ini berbeda dengan (Agus, 2018) yang mengatakan bahwa FAR tidak berpengaruh terhadap PBV.

DPR terhadap PBV berpengaruh negative sebesar -0.004, dari hasil penelitian ini Hipotesis ditolak, dengan arti kata bahwa kebijakan dividen hanya berpengaruh kecil terhadap nilai perusahaan, dikarenakan besar atau kecilnya pembagian dividen perusahaan lebih dilihat segi laba ditahan untuk perputaran usaha perusahaan kedepannya. Besar kecilnya pembagian dividen hanya berpengaruh kecil terhadap pergerakan saham perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan tanggapan (Aidha, 2015) yang mengatakan DPR berpengaruh positif terhadap PBV, dan menurut hasil penelitian (Agus, 2018) yang mengatakan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

DER terhadap PBV berpengaruh positif sebesar 0.387, Hipotesis dapat diterima, dengan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa peningkatan DER akan membawa pengaruh cukup besar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan tanggapan (Dessy et al., 2013), tetapi tidak sejalan dengan (Ayu & Ary, 2013), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Lubis et al., 2017) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap PBV dan bertolak belakang dengan (Agus, 2018) serta (Andri, 2016) berpendapat bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

### Uji Hipotesis

**Tabel 3. Uji Hipotesis T-Test**

No	Variabel	Original Sample (O)	T Statistics ( O/STERR )	P Values	Kesimpulan
1	Y1 DER ->Y2 PBV	0.387	4.364	0.000***	Signifikan Positif
2	X1 ROA ->Y1 DER	0.098	0.749	0.454	Tidak Signifikan
3	X1 ROA ->Y2 PBV	0.778	11.169	0.000***	Signifikan Positif
4	X2 SIZE ->Y1 DER	-0.014	0.252	0.801	Tidak Signifikan
5	X2 SIZE ->Y2 PBV	0.077	1.984	0.048**	Signifikan Positif
6	X3 FAR ->Y1 DER	0.156	1.771	0.077*	Signifikan Positif
7	X3 FAR ->Y2 PBV	0.160	2.089	0.037**	Signifikan Positif
8	X4 CR ->Y1 DER	-0.562	7.563	0.000***	Signifikan Negatif
9	X5 DPR ->Y2 PBV	-0.004	0.045	0.964	Tidak Signifikan

Catatan : Jika Signifikansi <0,01\*\*\*, 0,05\*\*, 0,10\*

Sumber : Data Olahan Smart PLS 3.0, 2019

#### Pengaruh ROA terhadap DER

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan variabel ROA tidak signifikan terhadap DER. Hal ini dikarenakan nilai signifikansinya sebesar 0,454 atau lebih besar dari alpha. Maka hipotesis yang diajukan di tolak. Hasil uji ini sejalan dengan hasil uji sebelumnya oleh (Meidera, 2012), (Michael & Djoko, 2018), dan tidak sejalan dengan hasil uji (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Ghia, 2014), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018), (Dessy et al., 2013) yang berpendapat bahwa ROA pengaruh signifikan terhadap DER.

#### Pengaruh Size terhadap DER

Hasil uji hipotesis diatas menunjukkan variabel Size tidak signifikan terhadap DER, karena nilai signifikansinya sebesar 0.801 atau lebih besar dari alpha. Maka hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Michael & Djoko, 2018) dan bertolak belakang dengan hasil penelitian (Meidera, 2012), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018), (Dessy et al., 2013) yang berpendapat bahwa SIZE berpengaruh signifikan terhadap DER.

#### Pengaruh FAR terhadap DER

Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel FAR signifikan terhadap DER. Hal ini dikarenakan nilai signifikan sebesar 0.077 yang lebih kecil dari alpha. Dengan kata lain dugaan Hipotesis diterima dan sejalan dengan hasil penelitian (Meidera, 2012), (Amirul et al., 2017), sedangkan hasil uji (Michael & Djoko, 2018), (Ghia, 2014) berpendapat bahwa FAR tidak signifikan terhadap DER.

#### Pengaruh CR terhadap DER

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan variabel CR signifikan terhadap DER, karena nilai signifikansi berada dibawah alpha sebesar 0.000. Dugaan Hipotesis pada variabel ini dapat diterima. Sejalan dengan hasil uji penelitian terdahulu (Michael & Djoko, 2018), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018).

#### Pengaruh ROA terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa variabel ROA signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi sebesar 0.000, dalam arti kata masih dibawah alpha. Dugaan Hipotesis pada variabel ini diterima. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian (Putu & Gde, 2019), (Dewi & Wirajaya, 2013), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Lubis et al., 2017), (Triagustina et al., 2014), (Agus, 2018), (Dessy et al., 2013).

#### Pengaruh Size terhadap PBV

Hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa variabel SIZE signifikan terhadap PBV sebesar 0.048. Dugaan Hipotesis pada variabel ini diterima, karena hasil uji berada di bawah atau lebih kecil dari alpha. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) yang mengatakan bahwa SIZE tidak signifikan terhadap PBV.

#### **Pengaruh FAR terhadap PBV**

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel FAR signifikan terhadap PBV sebesar 0.037 yang lebih kecil dari alpha, dugaan Hipotesis mengenai hubungan variabel ini diterima. Hasil uji ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Andri, 2016) yang mengatakan bahwa FAR tidak signifikan terhadap PBV.

#### **Pengaruh DPR terhadap PBV**

Variabel DPR tidak signifikan, karena nilai signifikansi berada di atas atau lebih besar dari alpha sebesar 0.964. Hipotesis ditolak, hasil uji ini sejalan dengan hasil penelitian (Agus, 2018) yang mengatakan bahwa DPR tidak signifikan terhadap PBV.

#### **Pengaruh DER terhadap PBV**

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa DER signifikan terhadap PBV, dikarenakan nilai signifikansi berada di bawah atau lebih kecil dari alpha dengan nilai sebesar 0.000. Dugaan Hipotesis hubungan antar variabel ini diterima. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian (Dewi & Wirajaya, 2013), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Lubis et al., 2017), (Sari et al., 2013). Tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian (Agus, 2018) yang mengatakan bahwa DER tidak signifikan terhadap PBV.

### **PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **Pengaruh ROA terhadap DER pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2017**

Pentingnya ROA bagi perusahaan dimana ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh dan yang sensitif terhadap setiap hal yang dapat mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan, selain itu juga sebagai pengontrol dalam analisis ROA perusahaan, dapat sebagai perbandingan dengan rasio industry, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industry (Munawir, 2004).

*Trade Off Theory* oleh (Jensen, 1999) menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan *eksternal* guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak (Weston & Eugene, 2011). *Pecking Order Theory* pencetus oleh (Myers, 1984) yang menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, yang ada hanya sumber dana internal dan eksternal. *Pecking order theory*, didasarkan pada masalah-masalah informasi asimetris, banyak perusahaan cenderung untuk tidak mengeluarkan saham dan cenderung memegang cadangan kas yang besar (Brealey et al., 2007).

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata ROA dan DER terjadi pergerakan secara fluktuatif, kenaikan ROA dari tahun 2012-2013 dan berbarengan dengan adanya kenaikan DER tahun 2012-2013 dan tahun 2013-2014 nilai ROA terjadi penurunan sedangkan nilai DER terjadi kenaikan. Nilai ROA pada tahun 2014-2015 terjadi penurunan yang diikuti dengan penurunan nilai DER tahun 2014-2015. Nilai rata-rata ROA tahun 2015-2016 terjadi kenaikan, sedangkan nilai rata-rata DER pada tahun 2015-2016 terjadi penurunan. Pada tahun 2016-2017 nilai rata-rata ROA kembali terjadi penurunan dan diikuti penurunan nilai rata-rata DER pada tahun 2016-2017.

Hasil uji hipotesis-t menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DER, yang artinya naik atau turunnya ROA tidak mempengaruhi perubahan nilai DER perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2017. Hasil uji ini tidak sesuai dengan *trade off theory* dan *pecking order theory*, adanya kemungkinan rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman struktur modal (DER) lebih dipengaruhi oleh variabel struktur aktiva (FAR) yang cenderung dalam pengembangan usaha perusahaan. Hasil uji ini sejalan dengan (Meidera, 2012) dan tidak sejalan dengan (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Michael & Djoko, 2018) yang berpendapat bahwa ROA pengaruh signifikan dan positif terhadap DER. Sedangkan hasil penelitian (Dessy et al., 2013), (Ghia, 2014), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018) mengatakan ROA berpengaruh negatif terhadap DER. Perusahaan akan lebih memilih dana untuk ditahan dengan tujuan perkembangan usaha di masa mendatang sesuai dengan *pecking order theory*. Tidak selamanya pergerakan nilai ROA mempengaruhi naik atau turunnya nilai DER, dikarenakan adanya kemungkinan perusahaan terlampaui fokus pada perkembangan asetnya, dengan dana yang dialokasikan dari laba perusahaan, yang mengharapkan untuk mendapatkan laba lebih tinggi dan kurang memperhatikan kewajiban perusahaan terhadap hutang.

#### **Pengaruh Size terhadap DER pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Ukuran Perusahaan (Size) diukur dengan LN (Logaritma Natural) dari total aset, mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar atau triliunan sekalipun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya (R. Werner, 2013).

Ukuran Perusahaan (Size) dapat menjadi salah satu faktor untuk berkembangnya struktur modal suatu perusahaan (Bambang, 2001). Semakin besarnya suatu perusahaan akan membutuhkan pendanaan semakin tinggi dalam menjalankan bisnis perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil data deskriptif dapat diketahui bahwa nilai rata-rata SIZE perusahaan sektor makanan dan minuman terjadi peningkatan terus setiap tahunnya selama periode 2012-2017. Sedangkan nilai rata-rata DER perusahaan sektor makanan dan minuman terjadi pergerakan yang fluktuasi, seperti penurunan nilai DER tahun 2014-2017.

Size yang diprosikan dengan Logaritma (Ln) dari total aktiva perusahaan, dan berdasarkan hasil uji hipotesis-t memberikan hasil Size tidak berpengaruh terhadap DER. Adanya kemungkinan DER perusahaan sektor makanan dan minuman lebih dipengaruhi oleh variabel lainnya. Hal ini tidak sesuai dengan teori ukuran perusahaan (Size). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Dewa & Mertha Sudiartha, 2017), (Michael & Djoko, 2018) dan bertolak belakang dengan (Meidera, 2012), (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018), (Dessy et al., 2013) yang berpendapat bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap DER mengatakan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat akses yang mudah sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar.

Tidak selamanya pertumbuhan ukuran perusahaan (Size) sejalan dengan perkembangan struktur modal. Ukuran perusahaan (Size) pada hasil penelitian ini cenderung mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan (Size) lebih mencerminkan kondisi nilai perusahaan daripada rasio keuangan.

### **Pengaruh FAR terhadap DER pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Struktur Aktiva diukur dengan FAR (Fixed Assets Ratio) atau Tangibility Asset membandingkan antara total aktiva tetap dengan total aset perusahaan. Semakin besar jumlah aktiva tetap perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman (Hardiningsih, Pancawati, Oktaviani, 2012).

Struktur Aktiva memiliki peranan penting dalam perusahaan dalam penentuan biaya perusahaan. Struktur Aktiva menurut (Bringham et al., 2012) menyatakan bahwa biasanya adanya jaminan perusahaan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan tanpa jaminan. Menurut (Riyanto & Bambang, 2008) mengatakan bahwa struktur aktiva atau struktur kekayaan perusahaan adalah perbandingan dan perimbangan antara aktiva tetap dan aktiva lancar secara relatif (perbandingan bentuk persentase) dan absolut (perbandingan dalam bentuk nominal).

Berdasarkan Hasil uji t menunjukkan bahwa FAR berpengaruh positif terhadap DER perusahaan sektor makanan dan minuman, yang berarti rata-rata perusahaan cenderung menerapkan *trade off theory*, dengan struktur aktiva yang kuat akan dapat dijadikan sebagai jaminan hutang. Hal ini dapat diketahui dari data deskriptif tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman mengalami pertumbuhan dan penurunan struktur aktiva yang sejalan dengan struktur modal. Perusahaan dalam mengalokasikan dana dari aktiva tetap ataupun aktiva lancar akan berpengaruh terhadap meningkat atau menurunnya struktur modal perusahaan. Pada umumnya, perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan jenis aktiva lancar dikarenakan mudah dan cepat untuk dapat dicairkan dalam bentuk dana yang dapat digunakan saat dibutuhkan perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetap yang membutuhkan waktu lama untuk pencairan dana dalam bentuk laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penjelasan Struktur Aktiva menurut (Bringham et al., 2012). Dan sejalan dengan (Meidera, 2012), (Amirul et al., 2017). Namun bertolak belakang dengan (Michael & Djoko, 2018), (Ghia, 2014), (Dessy et al., 2013). Yang berpendapat bahwa struktur aktiva tergantung pada teknologi, sedangkan struktur modal tergantung pada kebijakan perusahaan, sehingga tidak terdapat keterkaitan antara struktur aktiva dengan struktur modal.

### **Pengaruh CR terhadap DER pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Menurut (Handono, 2009) mengatakan likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan menjalankan kewajiban pelunasan utang dalam waktu jangka pendek secara tepat, serta termasuk juga utang jangka panjang yang akan tempo sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan.

Hasil analisa data deskriptif menunjukkan rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman terjadi kenaikan pada nilai rata-rata CR yang berbarengan dengan kenaikan DER tahun 2012-2014, menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana dari hutang untuk pengembangan usahanya, sesuai dengan *trade off theory*, dikarenakan perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan hutang lebih besar. Berkembangnya perusahaan dari pertumbuhan struktur aktiva tahun 2012-2014 menunjukkan bahwa perusahaan lebih memfokuskan perkembangan usaha daripada melakukan kewajiban hutangnya. Sedangkan

pada tahun 2014-2017, rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman menerapkan pecking order theory, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara uji t bahwa CR berpengaruh negatif terhadap DER perusahaan, hal ini sejalan dengan teori likuiditas, jika nilai CR tinggi maka nilai DER akan menurun. Perusahaan memiliki likuiditas tinggi cenderung melakukan pinjaman lebih kecil, dikarenakan perusahaan memiliki current asset yang besar untuk dijadikan sebagai sumber pembiayaan internal, sehingga perusahaan mampu untuk melaksanakan kewajiban hutangnya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan baik kewajiban hutang secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan arti kata suatu petanda bagus bagi para investor karena investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan sektor makanan dan minuman memiliki jaminan jika perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia aset likuid yang cukup. Hasil penelitian ini sejalan dengan (P. P. L. N. Luh & Ketut, 2018). Tetapi berbeda dengan (Michael & Djoko, 2018) mengatakan CR berpengaruh positif terhadap DER, bahwa Perusahaan yang memiliki current ratio yang cukup tinggi cenderung akan menghasilkan struktur modal yang tinggi juga.

Tidak selamanya kenaikan CR akan menaikkan nilai DER. Setiap perusahaan memiliki tingkat CR yang berbeda terhadap kewajiban hutang baik dalam jangka waktu pendek maupun jangka panjang.

### **Pengaruh ROA terhadap PBV pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang dapat diukur dengan ROA (*Return on Asset*). Pengembalian atas aset perusahaan dalam menentukan jumlah dari hasil pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset perusahaan dengan pendapatan bersih ke total asset. (Keown et al., 2001).

Pentingnya ROA bagi perusahaan dimana ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh dan yang sensitif terhadap setiap hal yang dapat mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan, rasio ini melihat seberapa jauh investasi yang telah ditanamkan mampu untuk memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan pengharapan. Investasi tersebut sama dengan aset perusahaan yang ditempatkan, selain itu juga dapat sebagai perbandingan dengan rasio industri, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri (Munawir, 2004). Menurut *Theory of The Firm*, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai dari perusahaan tersebut. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama halnya juga mensejahterakan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan dan merupakan persepsi dari para investor mengenai nilai suatu perusahaan dari harga saham. Semakin tinggi harga saham dari perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Mulianti, 2010).

Berdasarkan hasil analisa data deskriptif diketahui bahwa nilai rata-rata ROA mengalami fluktuasi, begitu juga dengan PBV selama periode tahun 2014-2017 pada perusahaan sektor makanan dan minuman. Hasil hipotesis uji-t menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV, hasil penelitian ini sesuai dengan *Theory of The Firm*, Nilai perusahaan sering juga diproksikan dengan PBV / Price to Book Value (Hasil perbandingan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham). Hal ini dapat mencerminkan kepada para investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan dan bukan hanya kepercayaan para investor untuk perusahaan tersebut saat ini, tetapi memungkinkan para investor untuk tetap berinvestasi pada prospek perusahaan masa akan datang. Meningkatkan dan maksimalnya nilai perusahaan akan dengan mudah bagi perusahaan untuk mencapai tujuan utamanya yaitu meningkatnya kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham (Mulianti, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Putu & Gde, 2019), (Dewi & Wirajaya, 2013), (Dewa & Mertha Sudiartha, 2017), (Lubis et al., 2017). Berbeda dengan (Triagustina et al., 2014), (Agus, 2018) yang berpendapat bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap PBV. Hal ini dapat disebabkan oleh kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki belum bisa dikelola secara efisien dan efektif yang menyebabkan laba bersih yang dihasilkan menjadi kecil, sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan sangat besar. Sesuai dengan hasil penelitian analisis data deskriptif tahun 2014-2017 dan hasil uji t diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas meningkat maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan begitu juga dengan harga saham yang diobservasi akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi.

### **Pengaruh Size terhadap PBV Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Pernyataan (Longenecker & Al., 2001) mengatakan bahwa terdapat beberapa cara untuk mendefinisikan ukuran perusahaan seperti dengan melihat jumlah karyawan yang ada dalam perusahaan, nilai aset perusahaan dan tingkat volume penjualan. Oleh karena itu dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar atau kecil perusahaan dinilai dari equity, volume penjualan, total aktiva, jumlah karyawan

dalam perusahaan tersebut. Ukuran Perusahaan (Size) dapat dilustrasikan dari total aset perusahaan, dimana semakin tinggi dan besar nilai aset dalam perusahaan, maka semakin besar juga perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan (Size) penting bagi perusahaan dimana merupakan suatu indikator yang menunjukkan tingkat kekuatan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan, maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Berdasarkan hasil data deskriptif diketahui bahwa nilai rata-rata Size dari tahun ke tahun mengalami kenaikan selama periode tahun 2012-2017, sedangkan nilai PBV mengalami fluktuatif selama periode tahun 2012-2017. Dimana sesuai dengan theory of the firm, tahun 2012-2013 dan 2014-2015 mengalami kenaikan secara berbarengan antara Size dengan PBV. Nilai rata-rata Size perusahaan sektor makanan dan minuman meningkat, yang memberi tanda bagus bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan, sehingga terdorongnya kenaikan nilai perusahaan atas prestasi yang diraih oleh perusahaan.

Hasil hipotesis uji-t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (Size) berpengaruh positif terhadap PBV. Dari hasil analisis deskriptif perusahaan sektor makanan dan minuman juga menunjukkan adanya peningkatan ukuran perusahaan (Size) tahun 2012-2017. Dimana Size diukur dengan logaritma (Ln) total aset perusahaan, tetapi nilai perusahaan (PBV) selama periode tahun 2012-2017 mengalami fluktuasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017) yang mengatakan bahwa SIZE tidak berpengaruh terhadap PBV, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak hutang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, penggunaan hutang yang dimiliki perusahaan tidak efisien dilakukan karena biaya bunga lebih besar daripada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan resiko dalam perusahaan, akibatnya minat investor untuk berinvestasi dapat menurun.

Dari segi hasil penelitian analisis data deskriptif dan hasil uji t, dapat disimpulkan tidak selamanya ukuran perusahaan (Size) dapat searah dengan peningkatan atau penurunan nilai perusahaan (PBV), dikarenakan adanya pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan yang mengakibatkan terjadinya pergerakan fluktuatif pada nilai perusahaan (PBV). Kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih besar serta mudah memperoleh pinjaman, dan sebagai pencerminan akan besar atau kecilnya harga saham yang dinilai oleh para investor dari ukuran perusahaan dengan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

#### **Pengaruh FAR terhadap PBV Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Struktur Aktiva memiliki peranan penting dalam perusahaan dalam penentuan biaya perusahaan. Struktur Aktiva menurut (Bringham et al., 2012) menyatakan bahwa biasanya adanya jaminan perusahaan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan tanpa jaminan. Menurut (Syamsudin & Lukman, 2002) mengatakan bahwa struktur aktiva merupakan penentuan besar kecilnya alokasi dana untuk setiap komponen baik aktiva tetap maupun aktiva lancar; alokasi untuk masing-masing jenis aktiva baik aktiva lancar ataupun aktiva tetap setelah ditentukan kedua macam aktiva tersebut oleh perusahaan. Yang artinya besar kecilnya struktur aktiva dalam mengalokasikan dana dari aktiva tetap ataupun aktiva lancar akan berpengaruh terhadap meningkat atau menurunnya nilai perusahaan.

Dari hasil analisis data deskriptif diketahui bahwa nilai rata-rata FAR mengalami fluktuatif selama periode tahun 2012-2017, begitu juga dengan pergerakan PBV yang fluktuatif selama periode tahun 2012-2017. Berdasarkan hasil hipotesis uji-t, variabel FAR berpengaruh positif terhadap PBV, secara data deskriptif, pergerakan struktur aktiva (FAR) mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) dan secara laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang menunjukkan aktiva lancar (current asset) dan aktiva tetap (fixed asset) meningkat selama periode tahun 2012-2017. Dengan kata lain rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman memiliki struktur aktiva yang bagus sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan menjadi salah satu penilaian oleh para investor untuk lebih berani dalam melakukan investasi terhadap perkembangan saat ini hingga masa depan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Andri, 2016) yang mengatakan bahwa FAR tidak berpengaruh terhadap PBV, dikarenakan penelitiannya pada sektor otomotif, dimana variabel lain yang akan mempengaruhi PBV perusahaan otomotif. Adanya kemungkinan karena jenis aktiva yang diinvestasikan berbeda dengan sektor industri lain.

#### **Pengaruh DPR terhadap PBV Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Menurut (Sudana & I., 2011) kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan sebuah perusahaan yang berkaitan dengan keperluan internal perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi seberapa besar keuntungan yang akan ditahan perusahaan.

Hasil penelitian analisis data deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata DPR terjadi fluktuatif selama periode tahun 2012-2017. Dengan nilai rata-rata PBV mengalami pergerakan fluktuatif juga selama periode

tahun 2012-2017. Berdasarkan hasil hipotesis uji-t menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Yang artinya kebijakan dividen perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman tidak membagikan seluruh dividennya dan cenderung dana ditahan untuk pengembangan usahanya. Berdasarkan penjelasan (Riyanto & Bambang, 2008) mengenai kebijakan dividen, bahwa suatu kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pendapatan yang akan dibayarkan kepada para investor atau pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan secara internal, dengan arti kata pendapatan akan ditahan dalam perusahaan untuk kelangsungan keperluan yang dibutuhkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Agus, 2018).

Dapat disimpulkan bahwa, tidak selamanya kenaikan nilai DPR akan meningkatkan nilai PBV perusahaan, besar ataupun kecilnya pembagian dividen disesuaikan dengan jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang akan ditahan oleh perusahaan untuk kebutuhan perusahaan secara internal atau untuk pembiayaan investasi di masa akan datang.

### **Pengaruh DER terhadap PBV Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017**

Menurut (Yusgiantoro & Purnomo, 2004) Struktur Modal adalah ekuitas dan pinjaman dalam pembiayaan suatu proyek. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dalam suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah utang dan modal pribadi dan dapat diukur dengan DER (Debt of Equity Ratio). (Keown et al., 2001) perusahaan wajib dalam memahami kandungan yang ada pada struktur modal, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal dan mendapatkan nilai harga saham yang bagus. (Joel & Jae, 1999) mengatakan bahwa struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen dan lainnya serta keuntungan yang ditahan, utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DER terjadi pergerakan fluktuatif dengan perbandingan nilai rata-rata PBV mengalami fluktuasi yang sama pada periode tahun 2012-2017. Terkadang struktur modal yang meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Yang berarti bahwa kenaikan penggunaan hutang dalam struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar struktur modal semakin rendah nilai perusahaan, sesuai dengan *trade off teory* Semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula *present value* penghematan pajak tetapi akan diimbangi kenaikan *present value* biaya kebangkrutan yang lebih besar, akibat adanya *financial distress* dan meningkatkan *agency cost*, sehingga nilai perusahaan akan menurun. (Weston & Eugene, 2011) menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimal) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil hipotesis uji-t, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Salah satu faktor untuk berkembangnya struktur modal suatu perusahaan (Bambang, 2001). Semakin besarnya suatu perusahaan akan membutuhkan pendanaan semakin tinggi dalam menjalankan usahanya. Dengan kata lain besar kecilnya nilai DER baik dari segi modal sendiri ataupun pinjaman dari luar dapat mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat diketahui dari data deskriptif bahwa peningkatan dan penurunan DER mempengaruhi pergerakan nilai rata-rata PBV selama periode tahun 2012-2017. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Ayu & Ary, 2013), (Dewa & Mertha Sudiarta, 2017), (Lubis et al., 2017), (Sari et al., 2013) yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan bertolak belakang dengan (Agus, 2018) yang mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran keuangan perusahaan antara modal yang dimiliki (ekuitas) dan sumber dari hutang jangka panjang (long term liabilities) dan modal sendiri (shareholder equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan akan dana untuk sebuah perusahaan dalam memperkuat struktur modal dapat bersumber dari internal dan external, dengan ketentuan sumber dana tersebut bersumber dari tempat aman (safety position) dan jika dipergunakan memiliki nilai kuat dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dengan kata lain, saat dana ini dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat pada sasaran, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal.

### **Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017 memiliki nilai perusahaan bagus yang dipengaruhi oleh struktur modal yang baik. Rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman menerapkan *trade off theory* pada awal tahun 2012-2014 dalam masa pengembangan usahanya, sebaliknya pada tahun 2014-2017 rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman menerapkan *pecking order theory* dengan posisi ukuran perusahaan yang semakin berkembang dan terjadi peningkatan setiap tahun selama periode tahun 2012-2017. Secara rasio struktur modal, dapat dikatakan rata-rata perusahaan sektor makanan dan minuman berada pada posisi aman, yang dapat diketahui dari tingkat likuiditas yang cukup memadai dalam melakukan kewajiban hutangnya, selain itu rata-rata perusahaan sektor

makanan dan minuman tidak membagikan seluruh dividen kepada pemegang saham dikarenakan adanya laba ditahan untuk perkembangan usaha dan keperluan perusahaan selanjutnya. Struktur modal optimal menghasilkan nilai perusahaan bagus sehingga harga saham meningkat dan menjadi sorotan bagi investor dan kreditur dalam menginvestasi dan memberikan pinjaman karena penilaian layak terhadap perusahaan tersebut. Salah satu kriteria penilaian investor seperti perusahaan dengan rata-rata Size tergolong besar, seperti contohnya perusahaan yang terdaftar pada Bluechips, yang akan menawarkan harga saham bagus dan terpercaya akan fondasi fundamental perusahaan. Maka dengan ini, hasil penelitian ini telah menjelaskan kebenaran fenomena dari latar belakang yang menceritakan adanya peningkatan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan seiring dan searah dengan peningkatan hutang luar negeri Indonesia.

## **PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada BAB IV, maka penelitian ini dapat disimpulkan seperti berikut ini: (1) Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER) perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (2) Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (3) Struktur Aktiva (FAR) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (4) Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (5) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (6) Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (7) Struktur Aktiva (FAR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (8) Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, (9) Struktur Modal (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Dapat dikatakan bahwa struktur modal adalah gambaran dari bentuk keuangan suatu perusahaan antara modal yang dimiliki (ekuitas) dan sumber dari hutang jangka panjang (long term liabilities) dan modal sendiri (shareholder equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Oleh sebab itu struktur modal perusahaan sektor makanan dan minuman berdampak dan signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana kedua hal ini yang akan menjadi sorotan terhadap para investor pada fundamental setiap perusahaan yang akan diinvestasikannya.

Adapun keterbatasan dalam hasil penelitian ini berupa keterbatasan untuk meneliti hingga tahun 2018, dikarenakan belum semua emiten sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mempublikasikan laporan keuangannya maupun performa perusahaan yang ada pada ICMD, keterbatasan dalam pengembangandan menggunakan sampel dari sektor industry makanan dan minuman yang lebih luas dan dapat meningkatkan jumlah sampel yang lebih besar dan memasukkan variabel makro ekonomiseperti inflasi dan kurs sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan struktur modal dan nilai perusahaan. Dendamikian, diharapkan hasil penelitian berikutnya dapat dan melengkapi hasil penelitian ini.

Adapun saran yang akan disampaikan sesuai dengan hasil penelitian ini kepada investor, manajemen perusahaan, akademisi, dan peneliti selanjutnya sebagai berikut: (1) Bagi Investor Hasil penelitian ini memberikan informasi tambahan bagi investor agar dapat menilai dan mengeksploitasi perusahaan sektor makanan dan minuman mana yang akan diinvestasikan, berdasarkan beberapa variabel penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal (DER) sebagai fundamental rasio keuangan perusahaan seperti struktur aktiva (FAR) dengan melihat ketersediaan aktiva, besar-kecilnya total aktiva perusahaan sebagai pedoman kelayakan investasi jangka panjang, selain itu investor wajib mengetahui tingkat likuiditas (CR) yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan kewajiban hutangnya dan penilaian ukuran perusahaan (Size) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), yang pada umumnya semakin besar size perusahaan, maka akan mencerminkan fundamental perusahaan dalam kondisi baik dan sehat, (2) Bagi Stakeholders (Manajemen Perusahaan) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Size) tidak pengaruh terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Bagi manajemen perusahaan agar lebih memperhatikan faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal (DER) seperti struktur aktiva (FAR) dan likuiditas (CR), dikarenakan struktur aktiva (FAR) lebih kepada jenis aktiva yang ditetapkan manajemen perusahaan, jika pemilihan jenis aktiva yang kurang sesuai dengan kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam pencairan dana untuk pembiayaan dalam jangka waktu pendek, yang mengakibatkan adanya peningkatan DER dari pinjaman secara eksternal dan pada akhirnya akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban hutang dalam skala rasio likuiditas (CR), Dalam penelitian ini, struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman, secara fundamental bentuk keuangan



perusahaan antara modal sendiri dan sumber dana dari hutang akan membawa dampak terhadap nilai perusahaan, selain itu nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman juga dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Size), struktur aktiva (FAR), oleh karena itu bagi manajemen perusahaan wajib untuk selalu memperhatikan variabel-variabel ini dan tetap menjaga kestabilan perputaran keuangan dimulai dari pencarian sumber dana sebagai pembiayaan, memaksimalkan kinerja untuk menghasilkan laba perusahaan secara optimal, penetapan jenis aktiva yang sesuai dan dapat mengembangkan ukuran perusahaan (Size) sehingga dapat meningkatkan nilai tambah dan menjadi sorotan utama di mata investor yang akan berinvestasi dalam membeli saham-saham perusahaan sektor makanan dan minuman yang akan meningkatkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan (PBV), (3) Bagi Akademisi Hasil penelitian ini akan menjadi informasi tambahan bagi akademisi dalam bidang studi keuangan dan alangkah bagusnya akademisi dapat menambah informasi-informasi baru dari peneliti selanjutnya mengenai faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan sektor makanan dan minuman, (4) Bagi Peneliti Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian ini, nilai profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017. Maka dari itu, bagi peneliti selanjutnya agar dapat melanjutkan penelitian dengan menambah variabel lain yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman, agar dapat memaksimalkan informasi yang dibutuhkan oleh perusahaan, investor dan akademisi.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agus, R. A. (2018). Determinan Keuangan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Hasil Riset*.
- Aidha, rachman nur. (2015). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2011-2015*. (3), 405–416. <https://doi.org/10.1021/acs.energyfuels.7b02035>
- Amirul, A. I., Raden, R. H., & Devi, F. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Administrasi Bisnis*, 42.
- Andri, M. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16.
- Ayu, S. M. D., & Ary, W. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Akuntansi*.
- Bambang, R. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (5th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Myers, & Marcus. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Brealey, Richard, a. stewart c., Myers, alan j., & Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance* (3rd ed.; M.-G. Hill, Ed.). singapore.
- Bringham, Eugene F., Houston, & F., J. (2012). *dasar-dasar manajemen keuangan*.
- Clive, Wilson, Bruce, & Keers. (1990). *Introduction To Financial Management* (second). Prentice hal int.inc.
- Dessy, H. S., Atim, D., & Siti, A. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Aplikasi Manajemen*, 11.
- Dewa, A. I. Y. M. D., & Mertha Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Manajemen Unud*, 06.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(4), 358–372. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Eduardus, T. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan Aplikasi*.
- Ghia, G. K. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *Trikonomika*, 13.
- Gitman, & Lawrence, J. (2006). *Principles of Managerial Finance* (10th ed.). Boston: Addison Wesley.
- Handono, M. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. jakarta.
- Hardiningsih, Pancawati, Oktaviani, M. R. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1.
- I, P. S., & I, G. K. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.8, No.1,2019:7399-7428, ISSN;2302-8912, 8(1), 7399–7428.
- Indra, A. A., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaann Makanan dan Minuman yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 42(1), 143–150.
- Jay, m. smith, K., fred skousen, Earl, k. stice, & James, d. stice. (1995). *Intermediate Accounting* (12th ed.). Cincinnati Ohio: South-Western College.

- Jensen, M. C. (1999). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Ssrn*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen Michael, & Meckling William H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior agency and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joel, g. siegel, & Jae, k. shim. (1999). *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Keown, Arthur, J., Martin, Jhon, D., Patty, J., W., & David, f. scott jr. (2001). *Basic Financial Management* (7th ed.). New York: Prentice Hall, Inc.
- Keown, Arthur, J., Martin, John, D., Petty, J., W. & S., & David, J. F. (2010). *Financial Management* (Ninth Edit). New Jersey: Prentice-Hall.
- Longenecker, & Al., G. J. et. (2001). *Kewirausahaan Manajemen Usaha Kecil* (II). Jakarta: Salemba Empat.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Luh, N., & Pratiwi, P. (2018). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI*. 7(7), 3564–3593.
- Luh, P. P. L. N., & Ketut, P. N. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Management Unud*, 07.
- Lukas, setia atmaja. (2003). *Managemen Keuangan*.
- Meidera, E. D. P. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Manajemen*, 01.
- Michael, A. G., & Djoko, S. R. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Management*, 07.
- Mulianti, F. M. (2010). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Munawir, S. (2004). *Analisa Laporan Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 3.
- Putu, S. I., & Gde, K. B. I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages. *Manajemen Unud*, 08.
- R. Werner, M. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, & Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan* (4th ed.). Yogyakarta: GFPE.
- Sari, D. H., Djazuli, A. dan, & Aisjah, S. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(66), 78–84.
- Sartono R., A. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*.
- Sudana, & I., M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Syamsudin, & lukman. (2002). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. (2014). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Prosiding Akuntansi*, 28–34.
- Weston, j. fred, & Eugene, f. bringham. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). (n.d.).
- Yusgiantoro, & Purnomo. (2004). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.