

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

Oleh :  
Rahel Mey Desty  
NPM C1B017035

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2023**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada Universitas Bengkulu  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Menyelesaikan  
Program Sarjana Ekonomi**

**Oleh :  
Rahel Mey Desty  
NPM C1B017035**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2023**

Skripsi oleh Rahel Mey Desty ini

Telah diperiksa dan disetujui oleh pembimbing untuk diuji pada ujian

Sidang Skripsi dan Komprehensif

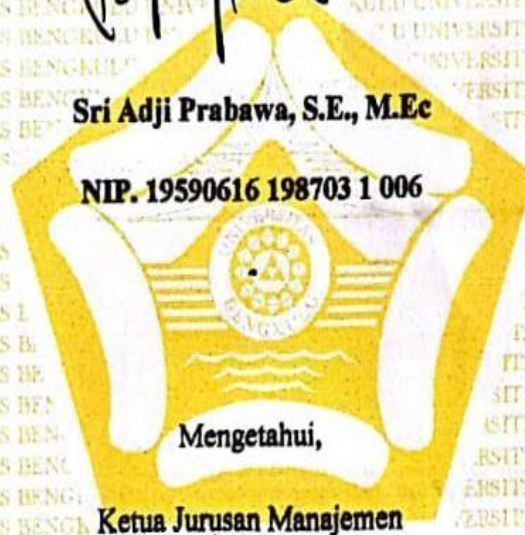
Bengkulu, 2 November 2022

Pembimbing,



**Sri Adji Prabawa, S.E., M.Ec**

**NIP. 19590616 198703 1 006**



Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



**Dr. Rina Suthia Hayu, S.E., M.M**

**NIP. 19820327 200912 2 006**



Skripsi oleh Rahel Mey Desty

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada,

Hari/Tanggal : Rabu, 2 November 2022

Tempat : Ruang Ujian Manajemen Universitas Bengkulu

Pembimbing

Ketua Penguji



**Sri Adil Prabawa, S.E., M.Ec**  
NIP. 19590616 198703 1 006



**Paulus Sulluk Kananua, SE., M.Si**  
NIP 19580510 198903 1 002

Anggota I

Anggota II



**Dr. Willy Abdillah, SE., M.Sc**  
NIP. 19790729 200501 1 002



**M. Iqbal Yasser Daulay, S.E., M.B.A**  
NIP. 19910624 201903 1 017

Mengetahui,

a.n Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Wakil Dekan Bidang Akademik



**Dr. Fachruzzaman, S.E., M.D.M., Ak., CA., Asean CPA., CertIPSAS**  
NIP. 19710313 199601 1 001

## **MOTTO**

**“Untuk segala sesuatu ada masanya, untuk apapun di bawah langit ada waktunya. Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya, bahkan Ia memberikan kekekalan dalam hati mereka. Tetapi manusia tidak dapat menyelami pekerjaan yang dilakukan Allah dari awal sampai akhir.”**  
**(Pengkhotbah 3 : 1 dan 11)**

**“Dan sebagaimana kamu kehendaki supaya orang perbuat kepadamu perbuatlah juga demikian kepada mereka.”**  
**(Lukas 6 : 31)**

**"Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang."**  
**(Amsal 23 : 18)**

**“Sebab bagi Allah tidak ada yang mustahil.”**  
**(Lukas 1 : 37)**

**“Yang benar-benar tahu rasa puncak Lawu  
Hanya orang yang pernah mencapainya”**  
**(Rahel 2019)**

## PERSEMBAHAN

- Puji dan syukur bagi Tuhan Yesus Kristus juru selamat sekaligus satu-satunya sahabat sejati, atas berkat, hikmat dan kasih karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
- Jiwa ragaku, terimakasih banyak sudah bertahan, kuat dan mau terus belajar untuk maju. Tetaplah semangat dan berpegang pada pengharapan.
- Kedua orangtuaku Bapakku Dwi Januri dan Mamakku Karsina yang selalu mendoakanku, mengupayakan segala bantuan serta sabar terhadap proses yang kulalui. Terimakasih banyak buat kasih sayang, pelajaran serta pengorbanan yang tak terhingga, Mamak dan Bapak lebih dari sekedar rumah bagiku.
- Kedua adikku Yohanes Sihart Prasetyo (Abang Munya) dan Grace Dear Juniarti (Adek). Skripsi ini mbak persembahkan untuk kalian, adek-adek mbak harus semangat menggapai cita-cita.
- Keluarga besar cucu Mbah Dugel, aku bersyukur punya keluarga besar yang saling mendukung, dan terimakasih telah menjadikanku sarjana pertama di keluarga besar kita. God bless you.
- Keluarga besar cucu Mbah Karsono, aku juga bersyukur punya keluarga yang mau saling membantu susah senang. Aku juga bersyukur, walaupun Mbah sudah gak ada tapi kebaikannya masih terdengar sampai aku besar.
- Terimakasih ku sampaikan kepada pembimbing skripsiku Bapak Sri Adji Prabawa, S.E., M.Ec atas kesabaran dan ilmu yang sangat berarti selama proses penulisan skripsi, aku sangat bersyukur dibimbing oleh Bapak.
- Terimakasih juga untuk Om, Tante pendeta, Guru Sekolah Minggu, Pelprap dan jemaat GPdI Anugerah Simpang Kandis, karena telah menjadi tempat aku bertumbuh secara spiritual dan emosional dari sekolah minggu hingga saat ini.

- Someone in the future, know that this is one of my processes to improving myself.
- Kawan-kawan terdekatku selama kuliah Sintikhe Romitha Sihombing, Laurensia Renita Fransiska dan Ayu Sulastri. Kesan dan kenangan bareng kalian tidak mudah dilupakan, aku berdoa supaya kita semua bisa sukses dan bahagia.
- Opung Boru dan Opung Doli terimakasih atas perhatian Opung Boru yang telah mengajari masak dan Opung Doli yang telah mengajarkan musik. Terimakasih juga untuk Tim terompet dan pargodungan atas kebersamaannya selama bertahun-tahun.
- Stopwatch 33 yang isinya orang baik semua aku bersyukur kenal kalian, putih abu-abu tidak akan berubah menjadi berwarna tanpa kalian. Drama harus punya laptop demi MYOB, nangis bareng 1 kelas, punya wali kelas kece, magang, pensi jadi antagonis, ujian LSP, UN, sampai daftar SN pun bareng, hidup HUMPB DKKKD.
- Beasiswa Bidikmisi a.k.a KIP Kuliah terimakasih banyak buat semua bantuan, tanpa beasiswa ini mungkin dulu aku gak bakal kuliah.
- PMK Unib yang dulu namanya KMK Unib, terimakasih sudah menjadi rumah pertamaku di kampus, ibadah tiap Jumat di GB 1, dapat doorprize natal, berperan di talent show HKDI walaupun gak menang sampai juara 3 vokal grup dies natalis bersama kakak-kakak cantik yang namanya kembar, aku bangga menjadi bagian dari PMK Unib.
- Teman-teman manajemen B 2017 dan manajemen keuangan 2017, terimakasih buat diskusi kelas dan warna-warni perkuliahan yang telah diberikan.
- Teman-teman KKN Mandiri Online kelompok 127 yang gak pernah jadi ketemu, sukses selalu.
- Universitas Bengkulu, teman-teman satu almamater serta semua yang sering bertanya : “kapan wisuda ?”. Sebenarnya kesuksesan dan kecerdasan tidak dapat diukur dari cepat atau lambatnya seseorang diwisuda tetapi diukur dari kemampuan dan kemauan untuk maju.



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET  
DAN TEKNOLOGI**

**UNIVERSITAS BENGKULU  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
JURUSAN MANAJEMEN**

**Jl. W.R Supratman, Kandang Limun, Bengkulu 3837A**

**Telp (0736) 21170, 21844 & Fax. 0736-21396**

**E-mail : [dept.mgt.feb@unib.ac.id](mailto:dept.mgt.feb@unib.ac.id)**

### **PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN  
DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui sebagai bagian tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan kepada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Bengkulu, 2 November 2022

Yang membuat pernyataan

Rahel Mey Desty



**THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND COMPANY  
GROWTH ON COMPANY VALUE IN THE FOOD AND  
BEVERAGE SUBSECTOR MANUFACTURING COMPANIES  
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

By

Rahel Mey Desty<sup>1)</sup>

Sri Adji Prabawa<sup>2)</sup>

**ABSTRACT**

This study aims to determine the influence of capital structure and company growth on the value of manufacturing companies in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. This research method uses quantitative methods. The sample in this study is a food and beverage sub-sector manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. Sample selection was done by using purposive sampling method. The amount of data that was processed in this study was 42 data. The data analysis technique used in this study is panel data regression analysis with the help of the eviews 10 application. The results of this study indicate that capital structure has no effect on firm value while firm growth has a significant negative effect on the value of food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period.

*Keywords : Capital Structure, Company Growth and Company Value*

*1) Student*

*2) Supervisor*

# **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Rahel Mey Desty<sup>1)</sup>

Sri Adji Prabawa<sup>2)</sup>

## **RINGKASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Seperti yang disampaikan oleh Aries (2011) bahwa tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik saham. Perusahaan makanan dan minuman dipilih untuk menjadi objek dalam penelitian karena sektor ini cukup menjanjikan keuntungan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam sektor tersebut. Selain itu sebelum seorang investor melakukan investasi, ia harus memperhatikan nilai dari sebuah perusahaan. Sehingga perusahaan harus dapat mewujudkan tercapainya nilai perusahaan yang baik.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan hendak dijual (Wiagustini, 2010). Beberapa hal yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Puspita dan Mahfud, 2011). Selanjutnya pengertian pertumbuhan perusahaan menurut Suprantiningrum (2011) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah data yang diolah dalam penelitian ini yaitu sebanyak 42 data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi *evIEWS 10*. Data panel merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ataupun semakin rendah hutang tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori MM oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1963 setelah memasukkan faktor pajak yaitu bahwa kondisi yang memengaruhi nilai perusahaan adalah penghematan pajak karena penggunaan utang akan menurunkan pajak yang dibebankan kepada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2014) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) serta Tumangkeng & Mildawati (2018).

Kesimpulan dalam penelitian ini yaitu struktur modal (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Sedangkan pertumbuhan perusahaan (X2) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Adapun saran yang diberikan dalam penelitian ini yaitu bagi perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman sebaiknya lebih memerhatikan faktor pertumbuhan perusahaan, bagi investor sebaiknya menjadikan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan dasar sebelum melakukan kegiatan investasi. Bagi penelitian berikutnya, sebaiknya dapat menambah jumlah periode penelitian, sampel penelitian serta variabel penelitian lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

**Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal**

- 1) Mahasiswa
- 2) Pembimbing

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa berkat rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata 1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu.

Penulis juga menyadari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Oleh sebab itu penulis ingin berterimakasih kepada :

1. Sri Adji Prabawa, S.E., M.Ec selaku dosen pembimbing yang telah membagi ilmu, meluangkan waktu dan memberikan segala dukungan yang sangat berarti selama proses penulisan skripsi ini.
2. Paulus S. Kananlua, S.E., M.Si, Dr. Willy Abdillah, S.E.,M.Sc dan M. Iqbal Yasser Daulay, S.E., M.B.A yang telah bersedia menguji serta memberikan saran-saran terbaik untuk penulisan skripsi ini.
3. Dr. Rina Suthia Hayu, S.E., M.M selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu.
4. Dosen Program Studi Manajemen Universitas Bengkulu yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi.



5. Staf administrasi Program Studi Manajemen Universitas Bengkulu yang telah membantu segala urusan administrasi sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
6. Seluruh pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis selama penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, hal ini disebabkan karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Akhirnya penulis mengucapkan terimakasih dan berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua, amin.

Bengkulu, 2 November 2022  
Penulis

Rahel Mey Desty

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
MOTTO .....	v
PERSEMBAHAN .....	vi
PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN .....	viii
ABSTRACT .....	ix
RINGKASAN .....	x
KATA PENGANTAR .....	xii
DAFTAR ISI .....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.5 Ruang Lingkup Penelitian .....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	11
2.1 Nilai Perusahaan .....	11
2.1.1 Pengukuran Nilai Perusahaan .....	12
2.1.2 Faktor-Faktor yang Menentukan Nilai Perusahaan .....	15
2.2 Struktur Modal .....	16
2.3 Pertumbuhan Perusahaan .....	21
2.4 Penelitian Terdahulu .....	23
2.5 Pengembangan Hipotesis .....	25
2.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan .....	25
2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan .....	27
2.6 Kerangka Analisis .....	27
BAB III METODE PENELITIAN .....	29
3.1 Desain Penelitian .....	29
3.2 Definisi Operasional .....	29
3.2.1 Variabel Dependen (Y) .....	32
3.2.2 Variabel Independen (X) .....	30
3.3 Populasi .....	32

3.4 Sampel.....	34
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	35
3.5.1 Jenis Data .....	36
3.5.2 Sumber Data .....	36
3.6 Uji Asumsi Klasik .....	36
3.7 Analisis Regresi Data Panel .....	38
3.7.1 Pemilihan Model dalam Regresi Data Panel .....	39
3.8 Pengujian Hipotesis .....	44
3.9 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	44
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>46</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	46
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.1.2 Analisis Regresi .....	52
4.1.3 Uji Hipotesis .....	54
4.1.4 Koefisien Determinasi .....	55
4.2 Pembahasan.....	56
4.2.1 Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan.....	56
4.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	59
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>64</b>
5.1 Kesimpulan.....	64
5.2 Saran.....	65
5.3 Batasan Penelitian.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>68</b>
<b>L A M P I R A N .....</b>	<b>72</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Penjualan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2017-2019 (Dalam Miliar Rupiah).....	6
Tabel 3.1 Variabel Penelitian.....	32
Tabel 3.2 Daftar Populasi Penelitian .....	33
Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian .....	34
Tabel 3.4 Daftar Sampel Terpilih .....	35
Tabel 3.5 Hasil Uji REM .....	37
Tabel 3.6 Hasil Uji Chow .....	41
Tabel 3.7 Hasil Uji Hausman.....	42
Tabel 3.8 Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	43
Tabel 4.1 Nilai Perusahaan Sampel (dalam miliar rupiah).....	47
Tabel 4.2 Struktur Modal Perusahaan Sampel (dalam miliar rupiah) .....	48
Tabel 4.3 Pertumbuhan Perusahaan Sampel (dalam miliar rupiah).....	49
Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi.....	53
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	56



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Analisis Penelitian .....	28

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Penentuan Jumlah Sampel .....	73
Lampiran 2 Data Tabulasi Nilai Perusahaan .....	74
Lampiran 3 Data Tabulasi Struktur Modal / DER .....	75
Lampiran 4 Data Tabulasi Pertumbuhan Perusahaan.....	77
Lampiran 5. Hasil Uji Common Effect Model.....	79
Lampiran 6. Hasil Uji Fixed Effect Model .....	80
Lampiran 7. Hasil Uji Random Effect Model.....	81
Lampiran 8. Hasil Regresi Linear Berganda.....	82
Lampiran 9. Hasil Uji Chow .....	83
Lampiran 10. Hasil Uji Hausman.....	84
Lampiran 11. Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	85

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan globalisasi yang cepat dan pesat turut memengaruhi dunia usaha dan industri. Perkembangan tersebut ditandai dengan semakin banyaknya jumlah perusahaan baru yang muncul di Indonesia. Perkembangan ini dapat menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan sebagai pelaku bisnis. Oleh sebab itu perusahaan dituntut untuk dapat mencapai tujuan perusahaan. Beberapa tujuan perusahaan yaitu mencapai keuntungan maksimal, yang kedua memakmurkan pemilik saham atau pemilik perusahaan dan yang ketiga memaksimalkan nilai perusahaan (Santoso, 2017). Seperti yang disampaikan oleh Aries (2011) bahwa tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Sehingga semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik saham. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena menjadi indikator pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Samuel (2009), nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang membuat nilai suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi di antaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan.

Selanjutnya masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik, dalam arti mempunyai rasio hutang yang sangat besar akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan tersebut. Keputusan struktur modal sangat berpengaruh bagi keberlangsungan perusahaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap berupa biaya modal yang tinggi. Selain itu, keputusan struktur modal juga memengaruhi besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal adalah suatu *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang perusahaan akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimumkan harga saham (Indriani dan Widyarti, 2013).

Menurut Sawir (2009), struktur modal penting bagi perusahaan karena struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti dapat meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Struktur modal dikatakan optimal apabila



dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal seperti pertumbuhan penjualan, rasio hutang, laba, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan kesulitan keuangan.

Selanjutnya mengenai pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2017-2019. Hal ini berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula (Hermuningsih, 2012). Sumber daya manusia yang dimiliki harus memberikan kontribusi sehingga pertumbuhan perusahaan dapat optimal. Selain itu dalam pengelolaan pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Menurut Syardiana *et al.*, (2015), pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan, pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan

merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan yang turut mempengaruhi nilai perusahaan. Saat ini dunia usaha sangat tergantung sekali dengan masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat dari adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit di masa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Upaya mengantisipasi kondisi tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal yang diharapkan perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Berkaitan dengan kebijakan modal, seharusnya kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan. Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik, relatif lebih mudah untuk memiliki akses ke pasar modal (Syardiana *et al.*, 2015).

Selain itu perusahaan yang ingin mengalami pertumbuhan, maka manajer akan menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas dari pada hutang (Sriwardany, 2007). Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Selanjutnya berkaitan dengan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi subsektor makanan dan minuman, adanya peningkatan pengeluaran masyarakat untuk konsumsi menunjukkan peluang bagi industri manufaktur di Indonesia.

Perusahaan yang dapat mengelola struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaannya dengan baik akan mampu bersaing pada industri barang konsumsi di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, di mana faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan masih banyak yang menunjukkan inkonsistensi dan perbedaan pendapat. Misalnya penelitian pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016) serta Haryanto (2014) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetia *et al.*, (2014) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan oleh Puspita dan Mahfud (2011) serta Suprantiningrum (2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Suwardika & Mustanda (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sebaliknya berpengaruh positif oleh Syardiana *et al.*, (2015). Berdasarkan hasil inkonsistensi penelitian tersebut maka dianggap perlu meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi suatu produk yang memiliki nilai tambah baik setengah jadi maupun setelah jadi. Industri manufaktur diproyeksikan tumbuh 5.6% - 6.1% pada 2015 dengan sektor andalan alat angkutan, mesin dan peralatan, makanan dan minuman, tembakau, barang kayu dan hasil hutan lainnya. Sedangkan sektor yang diminati investor adalah subsektor makanan dan minuman dan investasi pengolahan tambang atau smelter (Kemenperin 2014a, 2014b). Sektor barang konsumsi merupakan bagian dari industri manufaktur yang pasar dari produknya ditujukan untuk konsumen akhir. Sektor ini cukup berperan dalam perindustrian di Indonesia. Kementerian Perindustrian mencatat daya tahan sektor manufaktur ditopang oleh sektor barang konsumsi yang tumbuh 28% pada semester I 2013.

Berikut data penjualan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tahun 2017 -2019 :

**Tabel 1.1 Penjualan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2017-2019 (Dalam Miliar Rupiah)**

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			RATA-RATA
		2017	2018	2019	
1	AISA	1.950	1.583	1.510	1.681
2	ALTO	262	290	343	298
3	CEKA	4.257	3.629	3.120	3.669
4	DLTA	777	893	827	832
5	ICBP	35.606	38.413	42.296	38.772
6	INDF	70.186	73.394	76.592	73.391
7	MLBI	3.389	3.574	3.711	3.558
8	MYOR	20.816	24.060	25.026	23.301
9	PSDN	1.399	1.334	1.224	1.319
10	ROTI	2.491	2.766	3.337	2.865
11	SKBM	1.841	1.953	2.104	1.966
12	SKLT	914	1.045	1.281	1.080
13	STTP	2.825	2.826	3.512	3.054
14	ULTJ	4.879	5.472	6.241	5.531
<b>Rata-rata</b>		10.828	11.517	12.223	126.749

Berdasarkan data penjualan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tahun 2017-2019 dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan dan penurunan penjualan setiap tahunnya. Perusahaan dengan data penjualan yang cenderung naik di setiap tahunnya sebanyak 10 perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki penurunan penjualan setiap tahunnya sebanyak 3 perusahaan dan terdapat 1 perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan penjualan di tahun 2017-2019.

Rata-rata penjualan tertinggi terdapat pada perusahaan dengan kode INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk) yaitu sebesar 73.391 miliar rupiah. Sedangkan rata-rata penjualan terendah terdapat pada perusahaan dengan kode ALTO (PT. Tri Banyan Tirta Tbk) yaitu sebesar 298 miliar rupiah. Jika dilihat dari rata-rata penjualan pertahun perusahaan makanan dan minuman terjadi peningkatan setiap tahunnya yaitu sebesar 10.828 miliar rupiah pada tahun 2017, 11.517 miliar rupiah pada tahun 2018 dan 12.223 miliar rupiah pada tahun 2019.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan cabang industri manufaktur yang mempunyai peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusinya terhadap pendapatan domestik bruto (PDB) yang tumbuh tinggi. Di sisi lain setiap orang membutuhkan makanan dan minuman sebagai kebutuhan primer oleh sebab itu sektor ini dapat tahan terhadap krisis ekonomi. Perusahaan makanan dan minuman dipilih untuk menjadi objek dalam penelitian karena sektor ini cukup menjanjikan keuntungan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam sektor tersebut. Selain itu sebelum seorang investor melakukan investasi, ia harus memperhatikan nilai dari sebuah perusahaan.

Sehingga perusahaan harus dapat mewujudkan tercapainya nilai perusahaan yang baik agar dapat memberikan kepercayaan bagi para investor bahwa perusahaan makanan dan minuman dapat menjadi salah satu target investasi dengan prospek yang menjanjikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah :

### **1. Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi Manajemen Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama sebuah perusahaan.

#### **b. Bagi investor**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada investor yang ingin menanamkan dananya dengan melihat pada pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan tersebut.

### **2. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi atau bahan wacana khususnya di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan.

## **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Agar penelitian ini lebih terarah dan mempermudah dalam menganalisis, maka ruang lingkup penelitian ini telah dibatasi sebagai berikut :

1. Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Nilai Perusahaan**

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Pencapaian perusahaan tersebut ditunjukkan melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan hendak dijual (Wiagustini, 2010). Nilai perusahaan yang tinggi sering dipandang sebagai sebuah hal yang penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Dengan kata lain nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya keuntungan dan kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Cara yang digunakan untuk mengukur variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dinilai mampu memberikan informasi paling baik karena memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan (Sukamulja, 2004). Tobin's Q tidak

hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental, tetapi juga pada sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dapat dilihat oleh berbagai perusahaan seperti kreditur dan investor (Prasetyorini, 2013). Hal tersebut menjadikan Tobin's Q sebagai cara untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait nilai perusahaan seperti dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun pendapat yang berbeda dinyatakan oleh Haryanto (2014). Selanjutnya penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dinyatakan oleh Suwardika & Mustanda (2017) serta Syardiana *et al.*, (2015) tetapi tidak berpengaruh oleh Meidiawati dan Mildawati (2016).

### **2.1.1 Pengukuran Nilai Perusahaan**

Short dan Keasy (1999) menyatakan bahwa nilai pasar suatu saham dapat dipergunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari pertumbuhan laba yang diperoleh. Pertumbuhan laba yang tinggi merupakan salah satu indikator bahwa kinerja manajemen di dalam perusahaan telah dilakukan dengan baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan dan hal ini merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya. Nilai perusahaan secara keseluruhan dapat juga terdiri dari nilai saham-sahamnya di pasar dan nilai utangnya. Nilai saham-sahamnya di pasar atau

nilai modal sendiri ditambah dengan nilai utangnya menjadi nilai perusahaan secara keseluruhan.

Hackel dan Livnat (2000) berpendapat bahwa alat ukur nilai perusahaan yang paling ideal yaitu bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas yaitu *cash flow*. Analisis *cash flow* merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor maupun auditor. Alasannya karena dapat terjadi pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama dengan hasil berbeda. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan dalam metode yang digunakan, estimasi akuntansinya serta faktor lainnya. Nurainun dan Sinta (2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan harga yang mampu dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value ratio*. Harga yang mampu dibayar oleh investor tercermin dari harga pasar saham. Nilai perusahaan menurut Hackel dan Livnat (2000) dapat diukur berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya *Price to Book Value (PBV)*, *Market to Book Ratio (MBR)*, *Market to Book Assets Ratio (MBAT)*, *Market Value of Equity (MAE)*, *Enterprise Value (EV)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Tobin's Q*. Lebih lanjut Hackel dan Livnat (2000) menjelaskan *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.

Menurut Michell (2006) penilaian perusahaan mengandung beberapa unsur yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement* dengan konsep dasar penilaian yaitu nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus

ditentukan pada harga yang wajar dan penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu. Damodaran (2002) menyatakan bahwa terdapat tiga cara untuk mengukur nilai perusahaan yang terdiri dari *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV) dan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Lang *et al.*, 1989). *Tobin's Q* merupakan konsep yang penting karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap investasi. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan rumus *market value of equity* ditambah dengan *debt* dibagi total aset (Smither dan Wright, 2007).

Standar yang ditetapkan sebagai nilai acuan dalam *Tobin's Q* yaitu satu, jika *Tobin's Q* lebih dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. hal tersebut menunjukkan bahwa saham *overvalued* dan semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut karena perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's Q* lebih dari satu akan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang dikeluarkan oleh biaya aktiva (Sukamulja, 2004). Tetapi jika nilai *Tobin's Q* kurang dari satu maka menunjukkan bahwa nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat pada aset perusahaan atau *undervalued*. Nilai *Tobin's Q* yang rendah menunjukkan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar dari pada nilai pasar perusahaan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan semakin memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal tersebut disebabkan oleh semakin besarnya nilai pasar aset perusahaan

dibandingkan dengan nilai buku dari aset perusahaan sehingga semakin besar pula kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004). Alasan memilih rasio Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu karena penghitungan Tobin's Q dinilai lebih rasional dari pada penghitungan nilai perusahaan lainnya. Dengan menggunakan rumus Tobin's Q setidaknya mampu memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan (sejauh mana pihak luar termasuk investor memberi penilaian terhadap perusahaan), selain itu telah dipertimbangkan berdasarkan beberapa kelemahan penghitungan nilai perusahaan lainnya.

### **2.1.2 Faktor-Faktor yang Menentukan Nilai Perusahaan**

Beberapa hal yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, hal ini diungkapkan oleh Sawir (2009) bahwa struktur modal adalah salah satu hal yang menentukan nilai suatu perusahaan. Menurut Syardiana *et al.*, (2015), pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Puspita dan Mahfud, 2011). Faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan menurut Mardi dan Erna (2019) dibedakan menjadi faktor *financial* (keuangan) dan *non-financial* (bukan keuangan). Faktor *financial* (keuangan) antara lain kinerja keuangan, peningkatan atau penurunan laba, kualitas laba ukuran perusahaan dan pengambilan keputusan keuangan oleh pihak manajemen perusahaan.

Sedangkan faktor *non-financial* (bukan keuangan) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain pertanggungjawaban sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan ukuran dewan komisaris (Kusumayanti dan Astika, 2016).

## **2.2 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Puspita dan Mahfud, 2011). Menurut Husnan (2002), struktur modal adalah perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Selain itu, struktur modal juga sebagai pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Artinya bahwa jumlah besaran modal sendiri dan jumlah besar hutang jangka panjang yang akan digunakan seoptimal mungkin. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang meminimalkan biaya penganggaran modal keseluruhan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain struktur modal menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006), definisi lain dari struktur modal yang optimal adalah campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk memaksimalkan harga saham yang menentukan nilai perusahaan. Artinya adalah bahwa struktur modal merupakan kumpulan dana yang berasal dari hutang, saham maupun modal sendiri yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan. Sementara itu

Sartono dan Safrida (2008) memberi pengertian bahwa struktur modal sebagai penyeimbang keuntungan dan perlindungan pajak serta beban biaya sebagai akibat dari penurunan hutang yang semakin besar.

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya pengguna modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Selanjutnya, perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan keharusan guna meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam terutama dalam era globalisasi. Dengan alasan tersebut, maka sumber pembiayaan jangka panjang seperti yang disediakan oleh pasar modal menjadi keharusan bagi pembangunan nasional. Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal di antaranya :

1. Stabilitas perusahaan, perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aktiva, perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.
3. *Leverage* operasi, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama

perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian lebih besar dan cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

Ada tiga faktor penentu struktur modal bila dikaitkan dengan pasar yaitu kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001). Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi yang mengalami perubahan baik jangka pendek maupun panjang serta kondisi internal perusahaan juga akan memengaruhi struktur modal. Beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan, ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan, karakteristik kebijakan dan keinginan pemilik dan kondisi *micro* dan *macro economy* yang berlaku di dalam negeri (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur modal memiliki beberapa teori, diantaranya terdapat teori yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu *Agency theory* yang pertama kali dicetuskan pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling. Teori ini menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah prinsipal atau lebih yang melibatkan agen dalam melaksanakan pelayanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Baik *principal* maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi rasional (*homo economicus*) dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, ini dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Masalah keagenan timbul oleh adanya konflik kepentingan antara *shareholders* dan manajer. Sebagai agen,



manajer bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi lain manajer juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Oleh sebab itu, ada kemungkinan besar agen tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan juga dapat disebabkan oleh adanya *asymmetric information* antara pemilik dan manajer, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya. *Asymmetric information* terdiri dari dua tipe sebagai berikut :

1. *Adverse selection*, pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian.
2. *Moral hazard*, pada tipe ini manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik dan hal ini bisa terjadi kapan saja (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya *agency problem* ini, menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yang terdiri dari (Jensen dan Meckling, 1976) :

1. *The monitoring expenditure by the principle*. Biaya memonitoring yang dikeluarkan oleh pihak *principal* untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan perilaku agen melalui *budget restriction* dan *com.bn*

2. *The bonding expenditures by the agent. The bonding cost* dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan principal, serta akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.

3. *The residual cost*, merupakan penurunan tingkat kesejahteraan principal maupun agen setelah adanya *agency relationship*.

Selanjutnya teori struktur modal yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu Pendekatan MM oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan masih banyak diperdebatkan, baik secara empiris maupun teoritis. Perdebatan ini berawal dari perbedaan pandangan mengenai struktur modal yang optimal, dan hubungannya dengan nilai perusahaan. Pendapat Modigliani dan Miller pada tahun 1963 tentang penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, merupakan awal dari perdebatan tersebut. Pandangan ini mengemukakan bahwa faktor yang menentukan nilai perusahaan tersebut adalah penghematan pajak karena utang dapat mengurangi pembayaran pajak. Pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga utang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Penghematan pajak inilah yang merupakan kelebihan perusahaan yang menggunakan utang dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Perusahaan yang mempunyai hutang menunjukkan perusahaan tersebut memiliki komitmen untuk meningkatkan kinerjanya. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur modalnya

maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Namun, perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya karena resiko keuangan perusahaan juga akan semakin besar. Resiko tersebut akan timbul karena perusahaan tidak mampu membayar bunga dan angsuran pokok ketika dalam keadaan ekonomi yang buruk. Sehingga perusahaan harus mampu untuk menentukan besarnya hutang, karena penggunaan utang pada batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu dengan penggunaan utang dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer yang ingin menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan investasi yang berlebihan (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur modal akan memengaruhi nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

### **2.3 Pertumbuhan Perusahaan**

Supratinigrum (2011) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Sementara itu, Brigham dan Houston (2001) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada total aset. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar total aset yang

dimiliki. Definisi lain dari pertumbuhan perusahaan disampaikan oleh Joni dan Lina (2010) yang mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tentang bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal maupun dengan pendanaan eksternal.

Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha (Syardiana *et al.*, 2015). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam arti pementapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan diiringi oleh peningkatan jumlah pangsa pasar perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Pertumbuhan perusahaan juga dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset masa lalu yang selanjutnya dapat menggambarkan pertumbuhan di masa yang akan datang. Suprantinegrum (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suprantinegrum, 2011). Pertumbuhan perusahaan merupakan

kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Dedeh, 2016).

Jika pertumbuhan perusahaan cepat, maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan untuk menahan laba. Dengan alasan tersebut, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi digunakan untuk ekspansi, potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari biaya penelitian dan pengembangan. Menurut Sartono dan Safrida (2008) semakin besar pengembangan biayanya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

#### **2.4 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu yang terkait dengan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan telah diteliti oleh beberapa peneliti. Penelitian mengenai struktur modal dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) yang menunjukkan bahwa struktur modal dinyatakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil pengaruh positif yang disampaikan oleh Puspita dan Mahfud sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Prasetia *et al.*, (2014) bahwa *debt to equity ratio* yang menjadi proksi dari struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan bahwa struktur modal mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Syardiana *et al.*, (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian oleh Suwardika & Mustanda (2017) serta Tumangkeng & Mildawati (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Munawir (2007) bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapat perbedaan antara penelitian-penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan. Adapun perbedaannya terletak pada variabel penelitian, jenis perusahaan dan perbedaan tahun penelitian. Contohnya penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016) tidak menggunakan variabel independen

pertumbuhan perusahaan, menggunakan jenis perusahaan manufaktur secara keseluruhan bukan hanya di subsektor makanan dan minuman serta tahun yang diteliti yaitu tahun 2011 sampai 2012. Hasil penelitian terdahulu masih terdapat hasil yang bervariasi sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

## **2.5 Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian Sugiyono (2012:93), di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

### **2.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Modigliani dan Miller tahun 1950-an, berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian Modigliani dan Miller pada awal tahun 1960-an memasukkan faktor pajak dalam penelitian yang mereka lakukan sehingga diperoleh suatu kesimpulan bahwa dengan penggunaan hutang, nilai perusahaan menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tanpa menggunakan hutang. Peningkatan tersebut terjadi karena telah ada penghematan pajak perusahaan. Teori MM menyatakan bahwa dengan terjadinya peningkatan penggunaan hutang dapat memberi peningkatan terhadap nilai perusahaan ketika hutang yang digunakan belum mencapai titik optimalnya, teori tersebut diperkuat oleh teori *trade off* yang menjelaskan bahwa dengan menggunakan hutang dalam pendanaan dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham

dan Houston, 2001). Teori *trade off* statis menyatakan bahwa perusahaan yang memaksimalkan nilai akan mengejar struktur modal optimal dengan mempertimbangkan biaya yang dikeluarkan dan manfaat tambahan pembiayaan, memilih kombinasi pembiayaan utang dan ekuitas (Harris dan Raviv, 1991).

Penelitian mengenai struktur modal dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil uji T yaitu sebesar 2,205 dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil penelitian Syardiana *et al.*, (2015) menyimpulkan hasil yang berbeda yaitu bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Haryanto (2014) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika dikaitkan dengan nilai suatu perusahaan, sebagai salah satu penentu nilai perusahaan, sebenarnya struktur modal mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Penambahan hutang perusahaan akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis yang berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan adalah bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan**



### **2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu hal yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Penelitian oleh Syardiana *et al.*, (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian oleh Suwardika & Mustanda (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tetapi sebaliknya menurut Puspita dan Mahfud (2011) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### **2.6 Kerangka Analisis**

Kerangka analisis merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sekaran, 2007). Kerangka analisis penelitian ini dibuat dalam bentuk alur konsep, yaitu pengaruh variabel-variabel (struktur modal dan pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

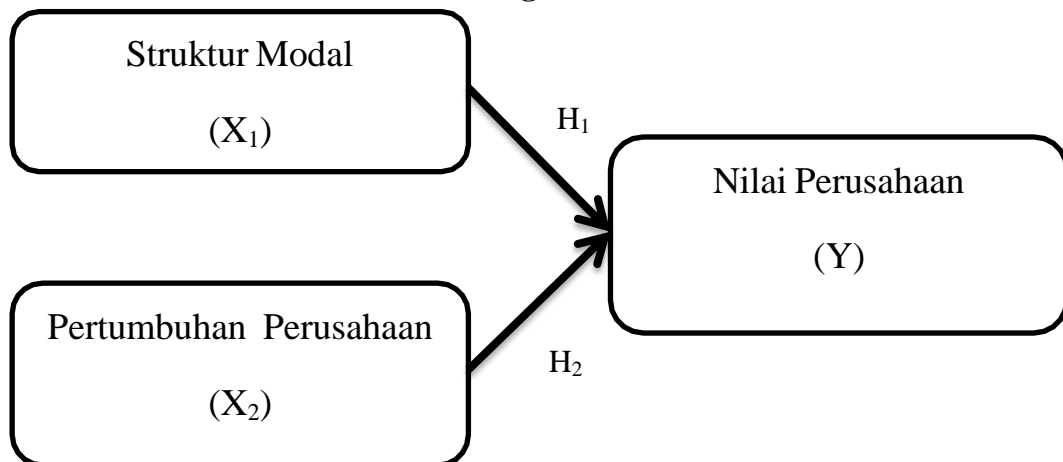
Struktur modal suatu perusahaan sebagai salah satu variabel mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan karena struktur modal merupakan suatu *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang perusahaan akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga

memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan struktur modal yang optimal dapat menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Hal inilah yang menyebabkan struktur modal perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Variabel pertumbuhan perusahaan mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan mengalami perkembangan atau tidak. Pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor (Syardiana *et al.*, 2015). Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Artinya pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, maka selanjutnya dibuatlah kerangka analisis seperti yang terlihat pada Gambar 2.1 :

**Gambar 2.1 Kerangka Analisis Penelitian**



(Sumber : dimodifikasi dari Apriada dan Suardikha (2016), Puspita dan Mahfud (2011), Suprانتiningrum (2011))

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Desain Penelitian**

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, menurut Sugiyono (2012 : 14) penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada data-data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Penelitian kuantitatif digunakan untuk menguji suatu teori, menyajikan suatu fakta atau mendeskripsikan statistik dan untuk menunjukkan pengaruh dan atau hubungan antar variabel dan adapula yang sifatnya mengembangkan konsep, mengembangkan pemahaman atau mendeskripsikan banyak hal. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk mengembangkan dan menggunakan model matematika, teori dan atau hipotesis untuk menjawab pertanyaan penelitian dan sebagai alat untuk mengontrol variabel yang berpengaruh dalam penelitian. Dalam hal ini penelitian kuantitatif digunakan untuk menguji teori dengan statistik berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan oleh bursa efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

### **3.2 Definisi Operasional**

Variabel-variabel dalam penelitian harus didefinisikan secara jelas, sehingga tidak menimbulkan pengertian yang memiliki arti ganda. Variabel yang telah didefinisikan juga memberikan batasan sejauh mana penelitian akan dilakukan. Guna mempermudah dalam memaknai judul penelitian ini, maka perlu dijelaskan tentang definisi operasional, yang meliputi variabel dependen (Y) dan variabel independen (X), sebagai berikut :

### 3.2.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat atau variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Sugiyono, 2012). Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Michell (2006) penilaian perusahaan mengandung beberapa unsur yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement* dengan konsep dasar penilaian yaitu nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar dan penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham perusahaan makanan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio Tobin's Q. Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan untuk biaya penggantian asetnya. Rumus Tobin's Q yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada formula yang dilakukan oleh (Smithers dan Wright, 2007) berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan :

MVE : *Market value of equity* dihitung dengan rumus :

Jumlah saham beredar × Harga penutupan saham

DEBT : Total Hutang + Persediaan – Aktiva Lancar

TA : Total Aset

### 3.2.2 Variabel Independen (X)

Variabel bebas atau variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2012). Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.

### 1) Struktur Modal

DER adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai ekuitas sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Puspita dan Mahfud, 2011). Hal ini merupakan cara cepat untuk memilih metode solvabilitas keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Dengan kata lain dapat diketahui seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perhitungan ratio DER juga bisa memberikan informasi peningkatan bunga atau tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang atau kewajibannya. DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

### 2) Pertumbuhan Perusahaan

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2017-2019. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva, pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya (Syardiana *et al.*, 2015). Pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva } t_0 - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1} \times 100\%$$

Variabel-variabel penelitian tersebut dirangkum dalam tabel 3.1 berikut :

**Tabel 3.1 Variabel Penelitian**

<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Indikator</b>
<b>Nilai perusahaan (Tobin's Q)</b>	Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun.	$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + DEBT}{TA}$ (Smithers dan Wright, 2007)
<b>Struktur modal (DER)</b>	Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun.	$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$ (Puspita dan Mahfud, 2011)
<b>Pertumbuhan perusahaan (Company Growth)</b>	Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha.	$\text{Company Growth} = \frac{\text{Total Aktiva } t_0 - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1} \times 100\%$ (Syardiana <i>et al.</i> , 2015)

### 3.3 Populasi

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019 :

**Tabel 3.2 Daftar Populasi Penelitian**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk
3.	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
4.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5.	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
6.	COCO	PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk
7.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
8.	DMND	PT. Diamond Food Indonesia Tbk
9.	FOOD	PT. Sentra Food Indonesia Tbk
10.	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
11.	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk
12.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
13.	IKAN	PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk
14.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
15.	KEJU	PT. Mulia Boga Raya Tbk
16.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
17.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
18.	PANI	PT. Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
19.	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk
20.	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk
21.	PSGO	PT. Palma Serasih Tbk
22.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
23.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
24.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
25.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
26.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

(Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

### 3.4 Sampel

Menurut Usman (2008), sampel adalah sebagian atau anggota populasi yang diteliti. Pemilihan sampel ditentukan secara *Purposive Sampling*, yang merupakan teknik *sampling* yang digunakan dengan kriteria tertentu yang sudah ditetapkan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria. Menurut Sugiyono (2012) teknik pengambilan sampel *Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini, peneliti akan menetapkan beberapa kriteria sampel sebagai pertimbangan di antaranya sebagai berikut :

- a. Penelitian ini hanya menguji perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.
- b. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan lengkap tahun 2017-2019.

Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan disebabkan oleh beberapa perusahaan baru IPO pada tahun yang diteliti, di antaranya perusahaan dengan kode CAMP, CLEO, COCO, DMND, FOOD, GOOD, HOKI, IKAN, KEJU, PANI, PCAR dan PSGO. Tabel kriteria pengambilan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.3 dan daftar sampel terpilih dapat dilihat pada tabel 3.4.

**Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019	26
2.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan dengan lengkap tahun 2017-2019	(12)
	<b>Memenuhi Kriteria</b>	<b>14</b>



Berdasarkan kriteria tersebut, maka didapat 14 sampel terpilih yang telah memenuhi kriteria dan akan digunakan dalam penelitian ini. Berikut nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel penelitian :

**Tabel 3.4 Daftar Sampel Terpilih**

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk
3.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
5.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
8.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
9.	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk
10.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
11.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
12.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
13.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
14.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk

(Sumber : *www.idx.co.id*)

### 3.5 Metode Pengumpulan Data

Data yang diambil dalam penelitian ini bersumber dari bursa efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman periode tahun 2017-2019. Metode pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi dari laporan keuangan yang terdapat dalam website *www.idx.co.id* dan *www.sahamok.com*.

### **3.5.1 Jenis Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Penelitian ini juga menggunakan teknik analisis data panel dengan bantuan program *Eviews 10*.

### **3.5.2 Sumber Data**

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri atas data struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Data tersebut bersumber dari BEI melalui situs resmi BEI yaitu *www.idx.co.id* dan *www.sahamok* sesuai dengan tahun yang akan diteliti yaitu 2017-2019.

### **3.6 Uji Asumsi Klasik**

Tujuan pengujian asumsi klasik ini yaitu untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Regresi data panel memberikan alternatif model *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Menurut Gujarati dan Porter (2012), metode estimasi model panel pengaruh acak (*random effect*) menggunakan metode *generalized least square* (GLS), sedangkan model panel pengaruh gabungan (*common effect*) dan model panel pengaruh tetap (*fixed effect*) menggunakan *ordinary least square* (OLS). Salah satu kelebihan metode GLS yaitu tidak perlu memenuhi asumsi klasik. Teknik GLS dipercaya mengatasi adanya autokorelasi runtun waktu (*time series*) serta korelasi antar observasi (*cross section*). Metode GLS menghasilkan estimator untuk memenuhi sifat *best*

*linier unbiased estimation* (BLUE) yang merupakan metode *treatment* untuk mengatasi pelanggaran asumsi homoskedastisitas dan autokorelasi. Jadi, apabila model regresi menggunakan *random effect* maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik (Gujarati dan Porter, 2012). Sebaliknya, apabila digunakan model regresi *common effect* atau *fixed effect* maka perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Karena hasil model yang didapatkan adalah *random effect* maka tidak dilakukan uji asumsi klasik, sebab model *random effect* menggunakan metode estimasi *generalized least square* (GLS). Asumsi terpenting pada *random effect model* adalah tidak terdapat korelasi atau hubungan antar *error* individu dengan variabel penjelas (*independent*) dalam model, sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik pada model. Inilah yang membedakan *random effect model* dengan *fixed effect model* (Gurajati dan Porter, 2012). Berikut hasil model *random effect model* (REM) :

**Tabel 3.5 Hasil Uji REM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.436928	0.067143	36.29462	0.0000
DER	0.055257	0.068911	0.801855	0.4299
GROWTH	0.688496	0.232117	2.966163	0.0064
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.995977	Mean dependent var	4.941473	
Adjusted R-squared	0.993656	S.D. dependent var	5.065941	
S.E. of regression	0.415577	Sum squared resid	4.490313	
F-statistic	429.1058	Durbin-Watson stat	2.874576	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 10, 2022

### 3.7 Analisis Regresi Data Panel

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis data panel (*pooled data*) yang disebut model regresi data panel (Widarjono, 2013). Data panel adalah gabungan antara data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* merupakan data yang setiap observasi diidentifikasi dengan menggunakan waktu atau tanggal. Data *time series* dalam penelitian ini meliputi data tahunan dari periode 2017 sampai dengan tahun 2019. Sedangkan data *cross section* merupakan data yang setiap observasi diidentifikasi dengan menggunakan ID, misalnya negara, provinsi atau perusahaan. Data *cross section* dalam penelitian ini menggunakan beberapa perusahaan subsektor makanan dan minuman dalam kurun waktu tertentu, misalnya mengumpulkan data struktur modal dari 14 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Berikut beberapa kelebihan menggunakan data panel :

1. Data panel menggabungkan data runtun waktu dan data silang, sehingga data panel menjadi data yang lebih informatif, bervariasi dan kecil kemungkinan terjadinya kolinearitas antara variabel-variabel yang diteliti, mempunyai derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang lebih serta efisien.
2. Data panel dapat mendeteksi lebih baik dan mengukur dampak secara terpisah di observasi menggunakan data runtun waktu ataupun data silang, serta memungkinkan dalam melakukan kajian model perilaku yang kompleks.
3. Data panel dapat meminimalisasi bias yang mungkin dihasilkan saat mengumpulkan data individual atau perusahaan dalam kumpulan yang luas.

Model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_{it}$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- $\alpha$  = Nilai Konstanta
- $\beta_1$  = Koefisien Regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)
- $X_1$  = Struktur Modal *Debt to Equity Ratio* (DER)
- $B_2$  = Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan
- $X_2$  = Pertumbuhan Perusahaan
- $e$  = Standar Error
- t = Waktu

### 3.7.1 Pemilihan Model dalam Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan yang akan digunakan untuk melakukan regresi data panel yaitu *Pooled OLS/Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

#### 1. Model Efek Umum (*Common Effect*)

Model efek umum menggabungkan data *cross section* dengan *time series* dan menggunakan metode OLS untuk mengestimasi model data panel. *Ordinary Least Square* (OLS) mempunyai parameter yang tidak diketahui dalam model regresi dengan tujuan untuk meminimalkan selisih antara nilai data observasi riset dengan nilai prediksi yang dihasilkan dengan menggunakan kedekatan linear data. Model efek umum tidak dapat membedakan varians antara *cross section*

dengan *time series* karena memiliki *intercept* yang tetap dan bukan bervariasi secara *random*. Persamaan model *common effect* yaitu sebagai berikut :

$$Y_{it} = b_1 + b_2 + \dots + b_n x_n + it$$

## 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model efek tetap disebut *fixed effect model* (FEM) karena setiap entitas pada *intercept* tidak bervariasi di sepanjang waktu, meski *intercept* tersebut mungkin berbeda di setiap subyek yang diteliti, misal data berasal dari beberapa perusahaan yang berbeda. Dengan kata lain FEM menggunakan pendekatan *intercept*, dengan menggunakan variabel boneka (*dummy variable*) supaya terjadi perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit (*cross section*) maupun runtut waktu (*time series*). Pendekatan ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV), dengan model persamaan :

$$Y_{it} = \alpha_i + b_1 x_{1it} + b_2 x_{2it} + it$$

## 3. Model Efek Random (*Random Effect*)

*Random effect model* (REM) atau disebut juga “*error component model*” (ECM) karena komponen erornya terdiri lebih dari satu, dengan kata lain REM menggunakan pendekatan *error term*. Model estimasi yang digunakan dalam *random effect model* adalah *generalized least square*. Penambahan *dummy variable* ke dalam model dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi parameter yang diestimasi, maka dapat digunakan untuk merepresentasikan ketidaktahuan tentang

model yang sebenarnya, ini dikenal sebagai model efek acak (*random effect model*) dengan model persamaan :

$$Y_{it} = \alpha_i + b_1x_{1it} + b_2x_{2it} + \epsilon_{it}$$

Untuk memilih pendekatan terbaik yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel, perlu dilakukan beberapa uji berikut :

a. *Chow Test*

*Chow test (likelihood test)* merupakan uji untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.  $H_0$  menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan  $H_a$  menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013). Ketentuan uji *chow* adalah :

1. Jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.
2. Jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima.

**Tabel 3.6**  
**Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	120.502898	(13,26)	0.0000
Cross-section Chi-square	172.829475	13	0.0000

Sumber: Output Eviews 10, 2022

Berdasarkan tabel uji Chow tersebut, diperoleh nilai probabilitas *chi-square* dan F statistiknya adalah 0.0000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka H0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

*b. Hausman Test*

Uji *hausman* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Setelah melakukan uji *chow* dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya diuji antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat. Uji *hausman* menentukan model yang tepat menggunakan statistik *chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k, k yaitu jumlah variabel independen. Dengan ketentuan :

1. Jika *chi square* lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka H0 ditolak, artinya model yang tepat adalah *random effect*.
2. Jika *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka H0 diterima, artinya model yang lebih tepat yaitu *fixed effect* (Widarjono, 2013).

Berikut tabel hasil uji *hausman*:

**Tabel 3.7**  
**Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.505018	2	0.7768

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*



Berdasarkan tabel uji Hausman tersebut, diperoleh nilai *chi square* lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  , maka  $H_0$  ditolak, artinya model yang tepat adalah *random effect*. Selain itu jika dilihat dari probabilitasnya adalah 0,7768. Karena nilai probabilitas  $> 0.05$ , maka terbukti  $H_0$  ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect model* (REM).

*c. Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan uji untuk menentukan model yang terbaik antara *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* (Widarjono, 2013). Uji *Lagrange Multiplier* tidak digunakan apabila uji *Chow* dan uji *Hausman* menunjukkan model yang paling tepat adalah pendekatan efek tetap (*Fixed Effect*). Jika model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka selanjutnya perlu dilakukan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan apakah model *random effect* atau *common effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Ketika nilai *cross-section Breusch-Pagan* kurang dari lima persen, maka model yang terbaik yang akan digunakan adalah *Random Effect Model*. Berikut hasil dari Uji *Lagrange Multiplier* :

**Tabel 3.8**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	38.34128 (0.0000)	1.546682 (0.2136)	39.88796 (0.0000)

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*

Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* tersebut menunjukkan bahwa model yang terbaik adalah *Random Effect Model* dari pada *Common Effect Model*. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai *cross-section Breusch-Pagan* sebesar 0,0000 atau  $< 0,05$ . Sehingga model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

### **3.8 Pengujian Hipotesis**

Menurut Sugiyono (2012:93), hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan.

Uji T dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui secara parsial apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikansi level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria :

1. Jika nilai Sig  $> 0,05$  berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ( $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak).
2. Jika nilai Sig  $< 0,05$  berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:97).

### **3.9 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2016:97) nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Kriteria pengujian uji R Square yaitu :

1. Jika  $R^2$  mendekati 1 (semakin besar nilai  $R^2$ ) menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat.
2. Jika  $R^2$  mendekati 0 (semakin kecil nilai  $R^2$ ), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah (terbatas).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sektor industri manufaktur merupakan salah satu sektor penting dalam pembangunan ekonomi nasional, karena sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Industri manufaktur sendiri adalah industri yang mempunyai kegiatan mengubah barang dasar secara mekanis, kimia atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi. Karena sektor industri manufaktur khususnya subsektor makanan dan minuman memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, maka sektor tersebut menjadi salah satu dari sejumlah sektor yang dijadikan prioritas pemerintah dalam mendorong industri sebagai penggerak ekonomi nasional.

Perusahaan manufaktur dalam menjalankan kegiatan usahanya juga memerlukan pendanaan. Struktur pendanaan perusahaan dapat berasal dari dana eksternal (hutang bank, penerbitan obligasi dan penerbitan saham) dan dana internal (modal sendiri dan laba ditahan) (Brigham dan Houston, 2006). Selanjutnya variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dideskripsikan data-data penelitian tersebut sebagai berikut :

a. Nilai Perusahaan Sampel

Hasil perhitungan Tobin's Q perusahaan sampel telah dirangkum pada tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**  
**Nilai Perusahaan Sampel**

No	Kode	Tahun			Rata-rata
		2017	2018	2019	
1	AISA	3,064	2,800	1,964	2,609
2	ALTO	1,327	1,380	1,392	1,367
3	CEKA	-0,026	0,457	0,323	0,251
4	DLTA	2,118	2,271	3,203	2,531
5	ICBP	3,218	3,591	3,340	3,383
6	INDF	0,963	0,936	0,934	0,944
7	MLBI	11,694	11,897	11,534	11,708
8	MYOR	2,942	3,316	2,363	2,873
9	PSDN	0,884	0,823	0,903	0,870
10	ROTI	1,614	1,613	1,675	1,634
11	SKBM	0,038	0,780	0,557	0,458
12	SKLT	1,479	1,661	1,650	1,597
13	STTP	2,570	1,885	2,006	2,154
14	ULTJ	-0,321	2,261	2,668	1,536
Rata-rata					2,423

Tabel 4.1 tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 2,423. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan memiliki angka positif, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kekayaan yang besar apabila dilihat dari nilai saham dan persediaan dibandingkan total asetnya. Dari total 14 perusahaan, dapat dilihat bahwa PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) memiliki nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 11,708. Sementara itu PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) memiliki rata-rata terendah yaitu sebesar 0,251.

b. Struktur Modal Perusahaan Sampel

Hasil perhitungan struktur modal perusahaan sampel telah dirangkum pada tabel 4.2 berikut :

**Tabel 4.2**  
**Struktur Modal Perusahaan Sampel**

No	Kode	Tahun			Rata-rata
		2017	2018	2019	
1	AISA	1,592	1,526	2,127	1,749
2	ALTO	1,646	1,867	1,898	1,804
3	CEKA	0,542	0,197	0,231	0,323
4	DLTA	0,171	0,186	0,175	0,178
5	ICBP	0,556	0,513	0,451	0,507
6	INDF	0,877	0,934	0,775	0,862
7	MLBI	1,357	1,475	1,528	1,453
8	MYOR	1,028	1,059	0,923	1,004
9	PSDN	1,307	1,872	3,339	2,173
10	ROTI	0,617	0,506	0,514	0,546
11	SKBM	0,586	0,702	0,757	0,682
12	SKLT	1,069	1,203	1,079	1,117
13	STTP	0,692	0,598	0,342	0,544
14	ULTJ	0,233	0,164	0,169	0,188
Rata-rata					0,938

Tabel 4.2 tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai hutang perusahaan sampel adalah sebesar 0,938. Hal ini berarti bahwa perusahaan makanan dan minuman memiliki kemampuan membiayai hutang perusahaan dari aktiva sebesar 93%. Dari total 14 perusahaan, diketahui bahwa PT. Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) menggunakan rasio hutang tertinggi yakni sebesar 217% dari total aktiva perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang menggunakan rasio hutang terendah yakni PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 17,8% dari total aktiva perusahaan.

c. Pertumbuhan Perusahaan Sampel

Hasil perhitungan pertumbuhan perusahaan sampel telah dirangkum pada tabel 4.3 berikut :

**Tabel 4.3**  
**Pertumbuhan Perusahaan Sampel**

No	Kode	Tahun			Rata-rata
		2017	2018	2019	
1	AISA	-0,7858	-0,0835	0,0289	-0,2801
2	ALTO	-0,0478	0,0004	-0,0058	-0,0177
3	CEKA	-0,0234	-0,1606	0,1917	0,0026
4	DLTA	0,1194	0,1362	-0,0640	0,0639
5	ICBP	0,1256	0,0869	0,1263	0,1129
6	INDF	0,0758	0,0920	-0,0035	0,0548
7	MLBI	0,1033	0,1512	0,0026	0,0857
8	MYOR	0,1543	0,1794	0,0822	0,1386
9	PSDN	0,0569	0,0096	0,0944	0,0536
10	ROTI	0,5617	-0,0364	0,0656	0,1970
11	SKBM	0,6203	0,0914	0,0277	0,2465
12	SKLT	0,1197	0,1745	0,0583	0,1175
13	STTP	0,0022	0,1233	0,0952	0,0736
14	ULTJ	0,2210	0,0734	0,1894	0,1613
Rata-rata					0,0721

Tabel 4.3 tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan sampel rata-rata adalah sebesar 0,0721 (7,21%). Hal ini berarti bahwa perusahaan makanan dan minuman mengalami peningkatan rata-rata pertumbuhan sebesar 7,2% dari tahun-tahun sebelumnya. Selanjutnya dari total 14 perusahaan, diketahui bahwa perusahaan PT. Sekar Bumi Tbk dengan kode SKBM mengalami rata-rata pertumbuhan tertinggi dari tahun 2017 sampai 2019 yaitu sebesar 0,2465 (24,6%). Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan terendah yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) sebesar -0,2801 (-28%).

#### 4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel penelitian terdiri dari variabel terikat yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q, dan variabel bebas yaitu struktur modal (DER) serta pertumbuhan perusahaan. Deskripsi statistik variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Pertumbuhan Perusahaan
Mean	2.422548	0.937690	0.072143
Median	1.668000	0.766000	0.084550
Maximum	11.89700	3.339000	0.620300
Minimum	-0.321000	0.164000	-0.785800
Std. Dev.	2.791309	0.673994	0.194348
Skewness	2.614858	1.226009	-1.222896
Kurtosis	9.285274	5.001231	12.17584
Jarque-Bera	116.9956	17.53031	157.8114
Probability	0.000000	0.000156	0.000000
Sum	101.7470	39.38300	3.030000
Sum Sq. Dev.	319.4476	18.62499	1.548614
Observations	42	42	42

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat deskripsi data penelitian dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi yaitu 42. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

##### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q



memiliki nilai rata-rata 2.422548. Beberapa laporan keuangan perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata tersebut yaitu AISA 2017 dan 2018, DLTA 2019, ICBP, MLBI, MYOR 2017 dan 2018. Selanjutnya pada tabel 4.4 nilai median dari variabel nilai perusahaan yaitu 1.66800, nilai maksimum sebesar 11.89700 terdapat pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2018 dan nilai minimum sebesar -0.321000 pada PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) tahun 2017, serta standar deviasinya adalah 2.791309.

## 2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai rata-rata 0.937690. Beberapa laporan keuangan perusahaan yang memiliki struktur modal di atas rata-rata tersebut yaitu AISA, ALTO, MLBI, MYOR 2017 DAN 2018, PSDN, dan SKLT. Selanjutnya pada tabel 4.4 nilai median dari variabel struktur modal yaitu 0.766000, nilai maksimum sebesar 3.339000 yang terdapat pada PT. Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) tahun 2019 dan nilai minimum sebesar 0.164000 pada PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) tahun 2018, serta standar deviasinya adalah 0.673994. DER menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang. Semakin rendah rasio DER menunjukkan penggunaan hutang yang semakin sedikit serta pengembalian hutang semakin cepat. Dalam penelitian ini, PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) yang memiliki rasio paling kecil sehingga menunjukkan bahwa perusahaan

tersebut menggunakan hutang sebagai pendanaan yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan sampel lain. Sedangkan untuk PT. Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) memiliki rasio hutang yang tinggi dibandingkan dengan rata-rata penggunaan hutang sebagai pendanaan oleh perusahaan- perusahaan makanan dan minuman lain.

### 3. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata 0.072143. Beberapa laporan keuangan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan di atas rata-rata tersebut yaitu CEKA 2019, DLTA 2017 DAN 2018, ICBP, INDF 2017 dan 2018, MLBI 2017 dan 2018, MYOR, PSDN 2019, ROTI 2017, SKBM 2017 dan 2018, SKLT 2017 dan 2018, serta ULTJ. Selanjutnya pada tabel 4.4 nilai median dari variabel struktur modal yaitu nilai median 0.084550, nilai maksimum sebesar 0.620300 yang terdapat pada PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) tahun 2017 dan nilai minimum sebesar -0.785800 pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2017, serta standar deviasinya adalah 0.194348.

#### **4.1.2 Analisis Regresi**

Analisis regresi data panel berganda dilakukan untuk melihat dan mengetahui pengaruh antara *debt to equity ratio* dan *growth* terhadap *tobins q*, hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

**Tabel 4.5**  
**Hasil Analisis Regresi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.436928	0.067143	36.29462	0.0000
DER	0.055257	0.068911	0.801855	0.4299
GROWTH	-0.688496	0.232117	-2.966163	0.0064

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.995977	Mean dependent var	4.941473
Adjusted R-squared	0.993656	S.D. dependent var	5.065941
S.E. of regression	0.415577	Sum squared resid	4.490313
F-statistic	429.1058	Durbin-Watson stat	2.874576
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi di atas, maka beberapa interpretasi yang diperoleh yaitu sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 2.436928 menunjukkan jika struktur modal (*debt to equity*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sama dengan nol maksudnya apabila variabel independen tidak dimasukkan dalam regresi penelitian ini maka variabel nilai perusahaan (*tobin's q*) bernilai sama dengan 2.436928 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan atau tidak ada perubahan.
2. Koefisien regresi variabel struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai sebesar 0.055257 yang bernilai positif. Artinya setiap terjadi penambahan variabel struktur modal sebesar 1% dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan, maka akan terjadi kenaikan pada nilai

perusahaan yang diukur dengan Tobins Q sebesar 0.055257. Atau dengan kata lain angka yang bernilai positif tersebut menunjukkan hubungan yang searah antara struktur modal dan nilai perusahaan, artinya semakin tinggi struktur modal (tingkat *debt to equity ratio*) maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai sebesar -0.688496 yang bernilai negatif. Artinya setiap terjadi penambahan variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1% dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan, maka akan terjadi penurunan pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins Q sebesar 0.688496. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan.

#### **4.1.3 Uji Hipotesis**

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji T statistik. Pengujian T statistik dilakukan dengan menggunakan signifikansi level 0,05 (α=5%). Kriteria pengambilan keputusannya yaitu jika nilai Sig >0,05 berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai Sig lebih kecil dari alpha (<0,05) berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Berdasarkan tabel 4.2 maka :

- a. Variabel struktur modal (DER) memiliki hasil uji T dengan tingkat signifikansi 0.4299 (> 0,05) maka struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan karena keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang

diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Maka nilai dari suatu perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang, artinya struktur modal perusahaan tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak dan  $H_0$  diterima. Kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel struktur modal (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y).

- a. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai *t-Statistic* sebesar -2.966163 yang bernilai negatif, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) juga memiliki hasil uji T dengan tingkat signifikansi 0.0064 ( $< 0,05$ ) maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima, sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel pertumbuhan perusahaan (X2) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y).

#### **4.1.4 Koefisien Determinasi**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) merupakan proporsi yang menyatakan seberapa baik model regresi dalam menerangkan data penelitian. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0-1. Semakin kecil nilai koefisien determinasi artinya semakin terbatas kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya. Sebaliknya apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan variabel bebasnya untuk menerangkan variabel terikat. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.6**  
**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<b>Model</b>	<b>R-Square</b>	<b>Adjusted R-Square</b>
1	0.995977	0.993656

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu sebesar 0.995977 artinya 99% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

## **4.2 Pembahasan**

Adapun pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan di atas adalah sebagai berikut :

### **4.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ataupun semakin rendah hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tambahan pendanaan dari sisi hutang maka nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tidak akan ikut meningkat. Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan tentu bertolak belakang dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa apabila diasumsikan titik target struktur modal yang belum optimal maka peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2014) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syardiana *et al.*, (2015) serta Apriada dan Suardikha (2016) yaitu struktur modal (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu menggunakan hutang atau tidak, hal itu tidak akan memengaruhi nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Hal tersebut disebabkan karena keuntungan berkurangnya beban pajak dari penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Sehingga, struktur modal perusahaan tidak relevan atau struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) yang menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori MM oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1963 yaitu setelah memasukkan faktor pajak sehingga penggunaan utang akan memengaruhi nilai perusahaan karena penggunaan utang akan menurunkan pajak yang dibebankan kepada perusahaan.

Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja menurut teori *trade-off* dengan asumsi titik target struktur modal belum optimal, peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Teori ini berisi penjelasan tentang hubungan antara pajak,

biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan yang disebabkan oleh pengambilan keputusan struktur modal yang optimal (Myers, 1984). Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan, titik optimal tersebut adalah ketika manfaat berhutang sama dengan biaya berhutang perusahaan. Apabila memiliki hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak, akan tetapi penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menyebabkan perusahaan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Sebaliknya apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan karena akan meningkatkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan makanan dan minuman harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Bila dilihat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun 2017 sampai 2019 terbukti bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Contohnya pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) terjadi peningkatan struktur modal dari tahun 2017 sebesar 1,592 dan pada tahun 2019 menjadi 2,127. Tetapi nilai perusahaan justru menurun dari tahun 2017 sebesar 3,064 tahun 2018 sebesar 2,8 dan pada tahun 2019 turun menjadi 1,964. Selanjutnya PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) terjadi penurunan struktur modal dari tahun 2017 sebesar 0,233 dan pada tahun 2019 menjadi sebesar 0,169. Tetapi nilai perusahaan



justru meningkat dari tahun 2017 sebesar -0,321 tahun 2018 sebesar 2,261 dan pada tahun 2019 meningkat lagi menjadi 2,668. Hal ini membuktikan bahwa baik peningkatan ataupun penurunan struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini juga berkaitan dengan *agency theory* yang menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah prinsipal atau lebih yang melibatkan agen dalam melaksanakan pelayanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. *Agency costs* timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor, sehingga ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Teori agensi diharapkan bisa berfungsi sebagai alat bantu bagi perusahaan dalam hal menentukan struktur modal yang optimal demi meyakinkan investor bahwa mereka akan memperoleh keuntungan atas apa yang diinvestasikan. Berdasarkan hasil penelitian ini sebaiknya perusahaan makanan dan minuman dalam menentukan struktur modalnya sebagian besar dibiayai dengan ekuitas.

#### **4.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan namun dengan arah yang negatif pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Artinya bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Berpengaruhnya variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai perubahan baik penurunan

maupun peningkatan total aktiva perusahaan Pertumbuhan perusahaan dihitung dari perubahan total aset, baik peningkatan maupun penurunan yang dialami perusahaan dalam satu periode.

Terlihat bahwa nilai *t-Statistic* pertumbuhan perusahaan sebesar -2.966163 yang bernilai negatif, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai signifikansi 0.0064 ( $<0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan namun dengan arah yang negatif pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

Hasil pengujian didukung pula oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif tersebut memiliki arti bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk kegiatan investasi perusahaan, baik sumber dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Pada posisi ini perusahaan berada dalam kondisi perkembangan yang banyak membutuhkan pendanaan sehingga laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk kegiatan reinvestasi bukan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Kegiatan tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak investor yang mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tumangkeng & Mildawati (2018) Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan kesejahteraan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberi tanda baik pula bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang sesuai dari investasi yang dilakukan karena menunjukkan perkembangan atau pertumbuhan yang baik. Tetapi tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menjamin suatu perusahaan akan menggunakan dana yang dimiliki untuk membayar deviden kepada investor.

Penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk, maka akan mendapat respon negatif dari pihak investor yang mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memerlukan banyak biaya dan perusahaan tidak akan memfokuskan pada kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh perusahaan makanan dan minuman akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Sebaliknya menurut Puspita dan Mahfud (2011) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan pesat maka semakin besar kebutuhan dana untuk investasi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Supratinigrum (2011) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi jika perusahaan ingin bertumbuh pesat sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Suatu perusahaan diharapkan akan mengalami pertumbuhan, pertumbuhan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar dana yang ditanamkan kepada perusahaan maka semakin bertambah pula aset yang dimiliki perusahaan serta laba yang dihasilkannya. Sehingga hal tersebut dapat menyebabkan pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Sriwardany (2007) mengatakan bahwa harga saham yang dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan tergantung pada peluang tumbuh dari perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki peluang tumbuh yang terbatas) harga saham akan merespon secara negatif jika perusahaan tersebut

memiliki lebih sedikit *equity* di dalam struktur modalnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tumbuh (perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang tinggi) harga saham akan merespon secara positif jika perusahaan tersebut memiliki lebih banyak *equity* di dalam struktur modalnya.

Bila dilihat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun 2017 sampai 2019 terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Contohnya pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun 2017 sebesar -0.7858 meningkat menjadi 0,0289 pada tahun 2019. Tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 3,064 turun menjadi 1,964 pada tahun 2019. Selanjutnya PT. Siantar Top Tbk (STTP) terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun 2017 sebesar 0,0022 meningkat menjadi 0,0952 pada tahun 2019. Tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 2,57 turun menjadi 2,006 pada tahun 2019. Pengaruh tidak searah tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Variabel struktur modal (DER) memiliki tingkat signifikansi 0.4299 ( $>0,05$ ) maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel struktur modal (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Dengan demikian yang memengaruhi nilai perusahaan atau keputusan investor untuk membeli saham bukan faktor struktur modal melainkan aspek lain seperti profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Sehingga semakin tinggi ataupun semakin rendah struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Dilihat dari nilai *t-Statistic* pertumbuhan perusahaan sebesar -2.966163 yang bernilai negatif, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki tingkat

signifikansi 0.0064 ( $<0,05$ ) maka kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, variabel pertumbuhan perusahaan (X2) berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Dengan demikian semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan menahan pembagian dividen kepada investor yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

## **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil dan kesimpulan penelitian, maka saran yang penulis ajukan kepada pihak-pihak yang terkait dalam penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian, sebaiknya lebih memerhatikan faktor pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan serta mau membagikan dividen kepada investor sehingga tertarik untuk berinvestasi dan nilai perusahaan dapat semakin meningkat. Perusahaan makanan dan minuman dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan total aset dari pada menggunakan utang. Sedangkan untuk faktor struktur modal yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena keuntungan berkurangnya beban pajak dari penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Oleh

sebab itu perusahaan sebaiknya memiliki cara khusus untuk mengelola faktor tersebut agar dapat dioptimalkan sehingga perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan makanan dan minuman harus dapat menentukan besarnya hutang yang akan digunakan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor melalui penelitian ini, terdapat informasi mengenai faktor-faktor yang perlu diperhatikan untuk menilai sebuah perusahaan khususnya terkait dengan variabel pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat atau memiliki peningkatan aktiva belum tentu mau membagikan dividen kepada investor. Oleh sebab itu selain pertumbuhan perusahaan, investor juga harus memperhatikan perusahaan yang membagikan dividen untuk dijadikan pertimbangan dasar, sehingga informasi tersebut dapat berguna sebelum melakukan kegiatan investasi.
3. Bagi penelitian berikutnya, sebaiknya dapat menambah jumlah periode penelitian, sampel penelitian serta variabel penelitian lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva) sehingga dapat memberikan gambaran lebih luas mengenai nilai suatu perusahaan.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Terdapat beberapa keterbatasan penelitian yang memengaruhi hasil dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :



1. Penelitian ini hanya meneliti dalam periode yang tergolong singkat yaitu selama 3 tahun terhitung dari 2017-2019 sehingga belum mampu memberikan gambaran lebih luas dari segi periode dalam penelitian.
2. Objek yang diteliti dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur khususnya subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya meneliti dua variabel independen yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependen yang diteliti yaitu nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Apriada dan Suardikha (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *EJurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 201-218. Bali.
- Aries, Heru Prasetyo.(2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat. PPM
- Brigham, E, & Houston, J.F.(2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, E.F dan Houston, J.F. (2006). *Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar. Jakarta : Salemba Empat.
- Damodaran.A. (2002). *Investment valuation : tools and techniques for determining the value of any asset*. New York : John Wiley & Sons, Inc.
- Dedeh. (2016). Pengaruh perubahan capital structure terhadap cost of capital pada koperasi Dwiwasa Unigal Ciamis. *Jurnal Ilmiah Edukasi*, Vol 4, No 1 : 1-12
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang : BPFE Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D dan Porter, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hackel, K.S., Livnat, J., dan Rai, A. (2000). A Free Cash Flow Investment Anomaly. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, Vol 5 (1), 1-24.
- Harris, M., dan Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 46, No.1:297-355
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen Universitas Merdeka Malang*, Vol 5 (2), 183-199.
- Hermuningsih,S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Fakultas Ekonomi UST Yogyakarta*, Vol 16 (2), 232-242.
- Husnan, Suad. (2002). Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional. *Journal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol.1 No. 1.

- Indriani, A dan Widyarti, E.T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol,4, No. 1, 59-68.
- Jensen. M. C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. 1-77
- Joni dan Lina, A. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12, No. 2, 81-96.
- Kementerian Perindustrian. (2014a). Manufaktur akan Tumbuh 6%. Diakses pada Tanggal 28 Januari 2021 dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/10725/Manufaktur-akan-tumbuh-6>
- Kementerian Perindustrian. (2014b). Sektor Makanan dan Minuman Favorit Investor. Diakses pada Tanggal 28 Januari 2021 dari [http://www.kemenperin.go.id/artikel/10594/Sektor-Makanan Minuman Favorit-Investor](http://www.kemenperin.go.id/artikel/10594/Sektor-Makanan-Minuman-Favorit-Investor)
- Kusumayanti, N. K. R., & Astika, I. B. P. (2016). Corporate Social Responsibility Sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 549-583.
- Lang, L.H.P., Stulz, R.M., dan Walkling. (1989). Managerial Performance, Tobin's q AND THE Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Financial Economic*, 137-154.
- Mardi, Hermanto dan Erna. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility (CSR). *E-Jurnal Akuntansi*. 1518.
- Meidiawati dan Mildawati. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5 (2), 2460-0585.
- Michell, S. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI* Vol.6 (2), 77-92.
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.

- Nurainun, B dan Sinta, W. (2005). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Tahun IX*, No. 2, 107-120.
- Prasetia, T.E., Tommy, P., dan Saerang, I.S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA Vol.2* (2) Hal. 879-889.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 (1)
- Puspita, N.S. dan Mahfud, M. K. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 (Studi Kasus Sektor Industry Food dan Beverages). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro*, Vol 3 (2), 1-26.
- Samuel, D. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Applied Finance and Accounting* 2 (2), 67-75.
- Santoso, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper Ekonomi dan Bisnis. Jember*.
- Sartono, R.A. dan Safrida, E. (2008). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Sawir, A. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Sekaran, U. (2007). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Terjemah oleh Kwan Men Yon, Buku 1, Edisi Keempat. Jakarta : Salemba Empat.
- Short, H.K dan Keasy, M.W. (1999). Corporate Governance from Accountability to Enterprise. *Accounting and Business Research*, Vol. 29 (4), 337-352.
- Smithers, Andrew dan Wright, Stephen., (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.

- Sriwardany. (2007). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, *MEPA Ekonomi*, Vol 2 No 1.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, *BENEFIT*, 8 (1), 1-25.
- Supratiningrum. (2011). Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol 24, Nomor 2.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3).
- Syardiana, G., Rodoni, A., dan Zuwesty, E.P. (2015). Pengaruh Investment Oppurtunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan. 2015. *Akuntabilitas* Vol. VIII No. 1, 39-46.
- Tumangkeng, M. F., & Mildawati, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(6).
- Usman, H. (2008). *Metodologi Penelitian Sosial*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Wiagustini, N.L.P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar : Udayana University Press.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

# LAMPIRAN

Lampiran 1. Penentuan Jumlah Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria	
			1	2
1.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	☐	☐
2.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	☐	☐
3.	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	☐	X
4.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	☐	☐
5.	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk	☐	X
6.	COCO	PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk	☐	X
7.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	☐	☐
8.	DMND	PT. Diamond Food Indonesia Tbk	☐	X
9.	FOOD	PT. Sentra Food Indonesia Tbk	☐	X
10.	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	☐	X
11.	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk	☐	X
12.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	☐	☐
13.	IKAN	PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk	☐	X
14.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	☐	☐
15.	KEJU	PT. Mulia Boga Raya Tbk	☐	X
16.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	☐	☐
17.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	☐	☐
18.	PANI	PT. Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	☐	X
19.	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk	☐	X
20.	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk	☐	☐
21.	PSGO	PT. Palma Serasih Tbk	☐	X
22.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	☐	☐
23.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	☐	☐
24.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	☐	☐
25.	STTP	PT. Siantar Top Tbk	☐	☐
26.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	☐	☐

(Sumber : www.idx.co.id)

Lampiran 2. Data Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

NO	Kode	Tahun	MVE	DEBT	Total Aset	MVE+DEBT	Tobin's Q	Jumlah Saham Beredar	Harga Penutupan Saham	Total Utang	Persediaan	Aktiva Lancar
1	AISA	2017	1531768	4540661	1981940	6072429	3,064	3218	476	5329841	91912	881092
		2018	540624	4545922	1816406	5086546	2,800	3218	168	5267348	67547	788973
		2019	540624	3129719	1868966	3670343	1,964	3218	168	3526819	77161	474261
2	ALTO	2017	849720	622909	1109383	1472629	1,327	2190	388	690099	125753	192943
		2018	876400	655491	1109843	1531891	1,380	2191	400	722716	121306	188531
		2019	874804	661502	1103450	1536306	1,392	2198	398	722719	115601	176818
3	CEKA	2017	47730	-83619	1392636	-35889	-0,026	37	1290	489592	415268	988479
		2018	818125	-284104	1168956	534021	0,457	595	1375	192308	332754	809166
		2019	993650	-543787	1393079	449863	0,323	595	1670	261784	262081	1067652
4	DLTA	2017	3672000	-831515	1340843	2840485	2,118	800	4590	196197	178864	1206576
		2018	4400000	-939478	1523517	3460522	2,271	800	5500	239353	205396	1384227
		2019	5440000	-872923	1425983	4567077	3,203	800	6800	212421	207461	1292805
5	ICBP	2017	103782900	-2022512	31619514	101760388	3,218	11661	8900	11295184	3261635	16579331
		2018	121857450	1539712	34367153	123397162	3,591	11661	10450	11660003	4001277	14121568
		2019	130020150	-746025	38709314	129274125	3,340	11661	11150	12038210	3840690	16624925
6	INDF	2017	66947500	18142748	88400877	85090248	0,963	8780	7625	41298111	9792768	32948131
		2018	65411000	24992534	96537796	90403534	0,936	8780	7450	46620996	11644156	33272618
		2019	69581500	20251331	96198559	89832831	0,934	8780	7925	41996071	9658705	31403445
7	MLBI	2017	28813225	539949	2510078	29353174	11,694	2107	13.675	1445173	171621	1076845
		2018	33712000	665221	2889501	34377221	11,897	2107	16000	1721965	172217	1228961
		2019	32658500	753774	2896950	33412274	11,534	2107	15500	1750943	165633	1162802



8	MYOR	2017	45163160	-1287430	14915850	43875730	2,942	22358	2020	7561503	1825267	10674200
		2018	58577960	-246901	17591706	58331059	3,316	22358	2.620	9049162	3351796	12647859
		2019	45833900	-847491	19037919	44986409	2,363	22358	2.050	9137979	2790633	12776103
9	PSDN	2017	368640	242254	691014	610894	0,884	1440	256	391494	237836	387076
		2018	276480	297486	697658	573966	0,823	1440	192	454761	213814	371089
		2019	220320	469021	763492	689341	0,903	1440	153	587529	167177	285685
10	ROTI	2017	7887150	-530206	4559573	7356944	1,614	6186	1275	1739467	50264	2319937
		2018	7423200	-334373	4393810	7088827	1,613	6186	1200	1476909	65127	1876409
		2019	8041800	-201326	4682083	7840474	1,675	6186	1300	1589486	83599	1874411
11	SKBM	2017	5720	56314	1623027	62034	0,038	8	715	599791	293162	836639
		2018	1199570	181526	1771365	1381096	0,780	1726	695	730789	302148	851411
		2019	707660	305620	1820383	1013280	0,557	1726	410	784562	410801	889743
12	SKLT	2017	759000	182380	636284	941380	1,479	690	1100	328714	120795	267129
		2018	1035000	206161	747293	1241161	1,661	690	1500	408057	154839	356735
		2019	1110900	194015	790845	1304915	1,650	690	1610	410463	161904	378352
13	STTP	2017	5711600	308753	2342432	6020353	2,570	1310	4360	957661	299078	947986
		2018	4912500	47286	2631189	4959786	1,885	1310	3750	984801	313291	1250806
		2019	5895000	-115024	2881563	5779976	2,006	1310	4500	733556	316826	1165406
14	ULTJ	2017	116550	-1779181	5175896	-1662631	-0,321	90	1.295	978185	682624	3439990
		2018	13863600	-1303833	5555871	12559767	2,261	11553	1200	780915	708773	2793521
		2019	19409040	-1775431	6608422	17633609	2,668	11553	1680	953283	987927	3716641

Lampiran 3. Data Struktur Modal (DER)

No	Kode	Tahun	Total Hutang	Total Equity	DER
1	AISA	2017	5329841	3347901	1,592
		2018	5267348	3450942	1,526
		2019	3526819	1657853	2,127
2	ALTO	2017	690099	419284	1,646
		2018	722716	387126	1,867
		2019	722719	380731	1,898
3	CEKA	2017	489592	903044	0,542
		2018	192308	976647	0,197
		2019	261784	1131294	0,231
4	DLTA	2017	196197	1144645	0,171
		2018	239353	1284163	0,186
		2019	212421	1213563	0,175
5	ICBP	2017	11295184	20324330	0,556
		2018	11660003	22707150	0,513
		2019	12038210	26671104	0,451
6	INDF	2017	41298111	47102766	0,877
		2018	46620996	49916800	0,934
		2019	41996071	54202488	0,775
7	MLBI	2017	1445173	1064905	1,357
		2018	1721965	1167536	1,475
		2019	1750943	1146007	1,528
8	MYOR	2017	7561503	7354346	1,028
		2018	9049162	8542544	1,059
		2019	9137979	9899940	0,923
9	PSDN	2017	391494	299521	1,307
		2018	454761	242897	1,872
		2019	587529	175963	3,339
10	ROTI	2017	1739467	2820105	0,617
		2018	1476909	2916901	0,506
		2019	1589486	3092597	0,514
11	SKBM	2017	599791	1023237	0,586
		2018	730789	1040576	0,702
		2019	784562	1035820	0,757
12	SKLT	2017	328714	307569	1,069
		2018	408057	339236	1,203
		2019	410463	380381	1,079

13	STTP	2017	957661	1384772	0,692
		2018	984801	1646387	0,598
		2019	733556	2148007	0,342
14	ULTJ	2017	978185	4197711	0,233
		2018	780915	4774956	0,164
		2019	953283	5655139	0,169

#### Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan

No	Kode	Tahun	Total Aktiva T0	Total Aktiva T-1	Growth
1	AISA	2017	1981940	9254539	-0,7858
		2018	1816406	1981940	-0,0835
		2019	1868966	1816406	0,0289
2	ALTO	2017	1109383	1165093	-0,0478
		2018	1109843	1109383	0,0004
		2019	1103450	1109843	-0,0058
3	CEKA	2017	1392636	1425964	-0,0234
		2018	1168956	1392636	-0,1606
		2019	1393079	1168956	0,1917
4	DLTA	2017	1340843	1197797	0,1194
		2018	1523517	1340843	0,1362
		2019	1425983	1523517	-0,0640
5	ICBP	2017	31619514	28091948	0,1256
		2018	34367153	31619514	0,0869
		2019	38709314	34367153	0,1263
6	INDF	2017	88400877	82174515	0,0758
		2018	96537796	88400877	0,0920
		2019	96198559	96537796	-0,0035
7	MLBI	2017	2510078	2275038	0,1033
		2018	2889501	2510078	0,1512
		2019	2896950	2889501	0,0026
8	MYOR	2017	14915850	12922422	0,1543
		2018	17591706	14915850	0,1794
		2019	19037919	17591706	0,0822
9	PSDN	2017	691014	653797	0,0569
		2018	697658	691014	0,0096
		2019	763492	697658	0,0944

10	ROTI	2017	4559573	2919640	0,5617
		2018	4393810	4559573	-0,0364
		2019	4682083	4393810	0,0656
11	SKBM	2017	1623027	1001657	0,6203
		2018	1771365	1623027	0,0914
		2019	1820383	1771365	0,0277
12	SKLT	2017	636284	568239	0,1197
		2018	747293	636284	0,1745
		2019	790845	747293	0,0583
13	STTP	2017	2342432	2337207	0,0022
		2018	2631189	2342432	0,1233
		2019	2881563	2631189	0,0952
14	ULTJ	2017	5175896	4239200	0,2210
		2018	5555871	5175896	0,0734
		2019	6608422	5555871	0,1894

Lampiran 5. Hasil Uji Common Effect Model

Dependent Variable: TOBINS\_Q

Method: Panel Least Squares

Sample: 2017 2019

Periods included: 3

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.825334	0.812384	2.246887	0.0304
DER	0.670639	0.669625	1.001515	0.3228
GROWTH	-0.209512	2.322244	-0.090220	0.9286
R-squared	0.027853	Mean dependent var		2.439071
Adjusted R-squared	-0.022000	S.D. dependent var		2.776529
S.E. of regression	2.806905	Akaike info criterion		4.970791
Sum squared resid	307.2699	Schwarz criterion		5.094910
Log likelihood	-101.3866	Hannan-Quinn criter.		5.016286
F-statistic	0.558704	Durbin-Watson stat		0.046549
Prob(F-statistic)	0.576460			

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*

Lampiran 6. Hasil Uji Fixed Effect Model

Dependent Variable: TOBINS\_Q  
 Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.540596	0.260829	9.740449	0.0000
DER	-0.040160	0.270902	-0.148245	0.8833
GROWTH	-0.885284	0.454829	-1.946412	0.0625

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.984129	Mean dependent var	2.439071
Adjusted R-squared	0.974972	S.D. dependent var	2.776529
S.E. of regression	0.439253	Akaike info criterion	1.474851
Sum squared resid	5.016532	Schwarz criterion	2.136820
Log likelihood	-14.97187	Hannan-Quinn criter.	1.717489
F-statistic	107.4777	Durbin-Watson stat	2.176998
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 10, 2022

## Lampiran 7. Hasil Uji Random Effect Model

Dependent Variable: TOBINS\_Q  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (balanced) observations: 42  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.436928	0.067143	36.29462	0.0000
DER	0.055257	0.068911	0.801855	0.4299
GROWTH	-0.688496	0.232117	-2.966163	0.0064
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.995977	Mean dependent var	4.941473	
Adjusted R-squared	0.993656	S.D. dependent var	5.065941	
S.E. of regression	0.415577	Sum squared resid	4.490313	
F-statistic	429.1058	Durbin-Watson stat	2.874576	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.983911	Mean dependent var	2.439071	
Sum squared resid	5.085390	Durbin-Watson stat	2.154569	

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*

## Lampiran 8. Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: TOBINS\_Q  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (balanced) observations: 42  
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.436928	0.067143	36.29462	0.0000
DER	0.055257	0.068911	0.801855	0.4299
GROWTH	-0.688496	0.232117	-2.966163	0.0064

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.995977	Mean dependent var	4.941473
Adjusted R-squared	0.993656	S.D. dependent var	5.065941
S.E. of regression	0.415577	Sum squared resid	4.490313
F-statistic	429.1058	Durbin-Watson stat	2.874576
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*



Lampiran 9. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: CHOW

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	120.502898	(13,26)	0.0000
Cross-section Chi-square	172.829475	13	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: TOBINS\_Q

Method: Panel Least Squares

Date: 07/12/22 Time: 08:30

Sample: 2017 2019

Periods included: 3

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.825334	0.812384	2.246887	0.0304
DER	0.670639	0.669625	1.001515	0.3228
GROWTH	-0.209512	2.322244	-0.090220	0.9286
R-squared	0.027853	Mean dependent var		2.439071
Adjusted R-squared	-0.022000	S.D. dependent var		2.776529
S.E. of regression	2.806905	Akaike info criterion		4.970791
Sum squared resid	307.2699	Schwarz criterion		5.094910
Log likelihood	-101.3866	Hannan-Quinn criter.		5.016286
F-statistic	0.558704	Durbin-Watson stat		0.046549
Prob(F-statistic)	0.576460			

Sumber: Output Eviews 10, 2022

Lampiran 10. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.505018	2	0.7768

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	-0.052241	-0.005506	0.006179	0.5522
GROWTH	-0.921647	-0.930116	0.002801	0.8729

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: TOBINS\_Q

Method: Panel Least Squares

Date: 05/31/22 Time: 09:15

Sample: 2017 2019

Periods included: 3

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.538023	0.309922	8.189227	0.0000
DER	-0.052241	0.321891	-0.162293	0.8723
GROWTH	-0.921647	0.540435	-1.705379	0.1000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.977828	Mean dependent var	2.422548
Adjusted R-squared	0.965037	S.D. dependent var	2.791309
S.E. of regression	0.521929	Akaike info criterion	1.819760
Sum squared resid	7.082650	Schwarz criterion	2.481730
Log likelihood	-22.21497	Hannan-Quinn criter.	2.062398
F-statistic	76.44491	Durbin-Watson stat	2.108890
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 10, 2022

## Lampiran 11. Hasil Uji Lagrange Multiplier

### Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	38.34128 (0.0000)	1.546682 (0.2136)	39.88796 (0.0000)
Honda	6.192034 (0.0000)	-1.243657 --	3.499031 (0.0002)
King-Wu	6.192034 (0.0000)	-1.243657 --	1.103229 (0.1350)
Standardized Honda	6.708696 (0.0000)	-1.020935 --	0.919351 (0.1790)
Standardized King-Wu	6.708696 (0.0000)	-1.020935 --	-0.990180 --
Gourierioux, et al.*	--	--	38.34128 ( $< 0.01$ )

\*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

*Sumber: Output Eviews 10, 2022*



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,  
RISET, DAN TEKNOLOGI  
UNIVERSITAS BENGKULU  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
**JURUSAN MANAJEMEN**  
Jalan WR. Supratman Kandang Limun Bengkulu 38371 A  
E-mail: [dept.mgt.feb@unib.ac.id](mailto:dept.mgt.feb@unib.ac.id)

**LEMBAR HASIL TES SIMILARITY**

**Identitas Dokumen**

Nama Dokumen : Ujian Kompre  
Format Dokumen : PDF  
Nama Mahasiswa : Rahel Mey Desty NPM: C1B017035  
Judul : PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Hasil Tes Similarity**

Software : *Plagiarism Checker X Pro*  
Jenis Tes : *Online Plagiarism*  
Hari / Tanggal Tes : Selasa, 18 Oktober 2022  
Statistics

Total Kata	Terdeteksi Plagiarisme	Persentase Plagiarisme
15659	3190	20 %

\*= Ringkasan hasil tes terlampir

Bengkulu, 18 Oktober 2022

Sekretaris Jurusan,

Intan Zoraya, SE., MM

NIP 198611022015042003



# Plagiarism Checker X Originality Report

Similarity Found: 20%

Date: Tuesday, October 18, 2022

Statistics: 3190 words Plagiarized / 15659 Total words

Remarks: Medium Plagiarism Detected - Your Document needs Selective Improvement

---

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SKRIPSI Oleh : Rahel Mey Desty NPM C1B017035 JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS BENGKULU 2022 iii Skripsi oleh Rahel Mey Desty ini Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji Bengkulu, September 2022 Pembimbing, Sri Adji Prabawa, S.E., M.Ec NIP.

19590616 198703 1 006 Mengetahui, Ketua Jurusan Manajemen Dr. Rina Suthia Hayu, S.E., M.M NIP. 19820327 200912 2 006 iv Skripsi oleh Rahel Mey Desty Telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada, Hari/Tanggal : ..... Tempat : Ruang Ujian Manajemen Universitas Bengkulu Pembimbing Ketua Penguji Sri Adji Prabawa, S.E., M.Ec Paulus Sulluk Kananlua, SE., M.Si NIP.

19590616 198703 1 006 NIP 19580510 198903 1 002 Anggota I Anggota II Dr. Willy Abdillah, SE.,M.Sc M. Yasser Daulay, S.E., M.B.A NIP. 19790729 200501 1 002 NIP. 19910624 201903 1 017 Mengetahui, a.n Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Wakil Dekan Bidang Akademik Dr. Fachruzzaman, S.E.,M.D.M.,Ak.,CA.,Asean CPA.,CertIPAS NIP. 19710313 199601 1 001 v MOTTO "Untusea seda sanytupadibawangi waktunya.

la membuat segala sesuatu indah pada waktunya, bahkan la memberikan kekekalan dalam hati mereka. Tetapi manusia tidak dapat meeamiperang lkuAlah dar aw sampaikhi." (Pengkhotbah 3 : 1 dan 11) "Dan semana mukenkipay orang perbuat kepadamu pebuatluga miakeda rka." (Lukas 6 : 31) "Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang."