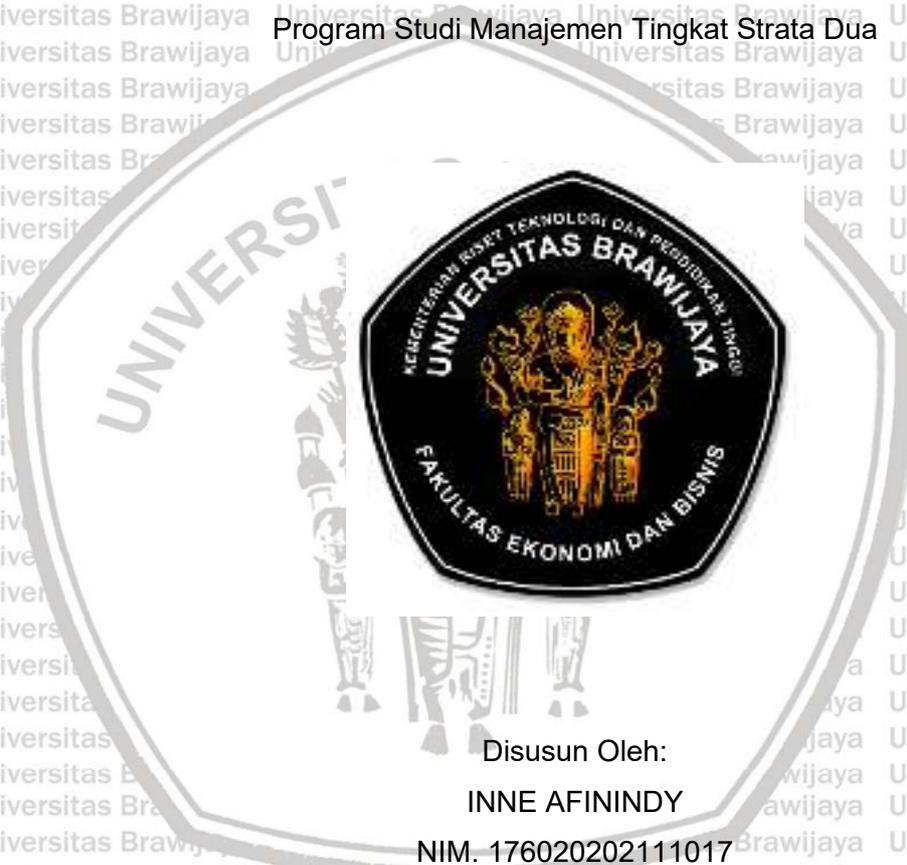


**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DIMEDIASI STRUKTUR MODAL**

(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI)

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyusun tugas akhir (tesis) guna
memperoleh gelar Magister Manajemen,
Program Studi Manajemen Tingkat Strata Dua



Disusun Oleh:

INNE AFININDY

NIM. 176020202111017

KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

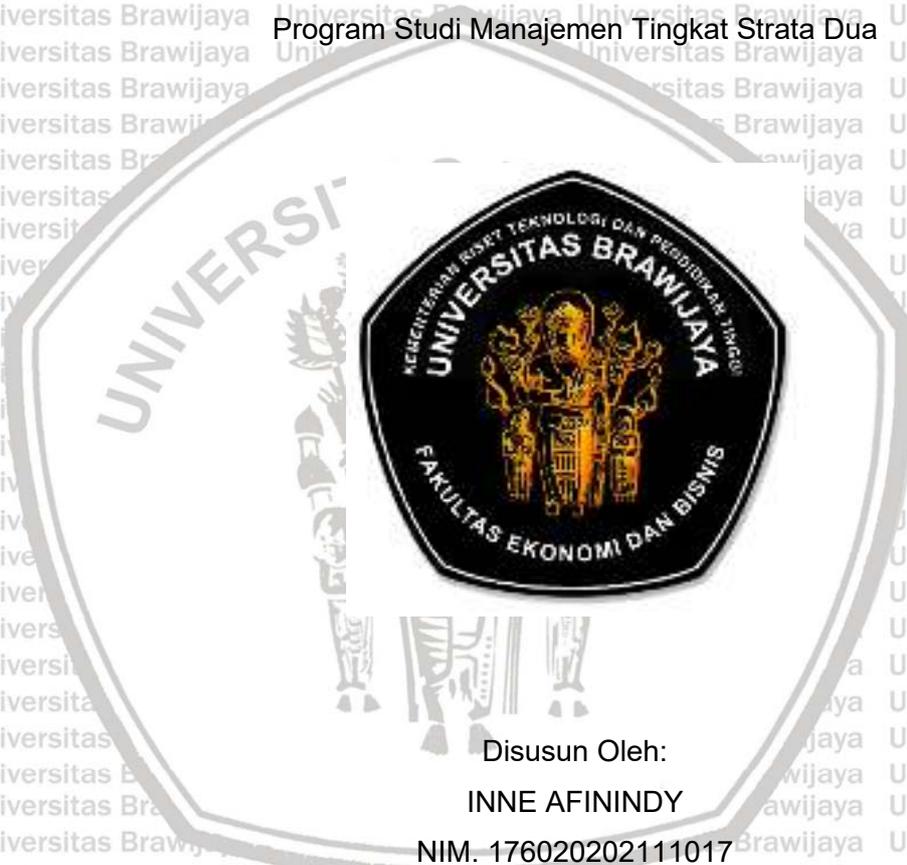
2021

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DIMEDIASI STRUKTUR MODAL**

(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI)

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyusun tugas akhir (tesis) guna
memperoleh gelar Magister Manajemen,
Program Studi Manajemen Tingkat Strata Dua



Disusun Oleh:

INNE AFININDY

NIM. 176020202111017

**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2021

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, didalam naskah Tesis dengan judul:

“PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI STRUKTUR MODAL (STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI)”

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **Plagiasi**, maka saya bersedia menerima keputusan dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya untuk menggugurkan Tesis ini dan mencabut gelar Magister yang telah saya peroleh, serta bersedia untuk diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 28 Juli 2021
Mahasiswa



Nama : Inne Afinindy
NIM : 176020202111017
Program Studi : Magister Manajemen

T E S I S

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DIMEDIASI STRUKTUR MODAL
(STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR
DI BEI)**

Oleh :

**INNE AFININDY
176020202111017**

telah dipertahankan di depan penguji
pada tanggal: **9 Juli 2021**
dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui
Komisi Pembimbing,



Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA.
Ketua



Dr. Dra. Kusuma Ratnawati, MM.
Anggota

Mengetahui,

a.n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Manajemen



Dr. Dra. Kusuma Ratnawati, MM.
NIP 196109232006042001

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI

Judul Tesis:

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI STRUKTUR MODAL (STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI)

Nama Mahasiswa : Inne Afinindy
NIM : 176020202111017
Program Studi : Magister Manajemen

KOMISI PEMBIMBING

Ketua : Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA.
Anggota : Dr. Dra. Kusuma Ratnawati, MM.

TIM DOSEN PENGUJI

Dosen Penguji 1 : Dr. Siti Aisjah, SE., MS.
Dosen Penguji 2 : Dr. Dra. Sumiati, M.Si.

Tanggal Ujian : 9 Juli 2021



Dr. Dra. Kusuma Ratnawati, MM.
Ketua Program Magister Manajemen,

Dr. Dra. Kusuma Ratnawati, MM.
NIP 196109232006042001

RIWAYAT HIDUP

Inne Afinindy, Lahir di Sidoarjo, 03 Januari 1995. Anak Pertama dari dua bersaudara, pasangan Bapak Didik dan Ibu Yuliana. Inne Afinindy menyelesaikan pendidikan formal di SDN 03 Krian, Kabupaten Sidoarjo Lulus Tahun 2007), SMPN 2 Krian, Kabupaten Sidoarjo (Lulus Tahun 2010), SMA Al-Islam Krian, Kabupaten Sidoarjo Jurusan IPS (Lulus Tahun 2013). Pada Tahun 2013 diterima sebagai mahasiswa jurusan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya dan lulus sebagai Sarjana Manajemen pada Tahun 2017. Pada Tahun 2017 melanjutkan studi pada Program Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Malang, Juli 2021**Inne Afinindy**

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. atas limpahan rahmat, taufiq, serta hidayah-Nya Sholawat dan salam semoga tercurahkan kepada Nabi Muhammad saw atas syafa'at-nya di hari kiamat kelak. Alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI)".

Secara singkat, tulisan ini pada bagian pertama memuat pendahuluan yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian. Pada bagian kedua memuat kajian teori dan kajian empiris dari penelitian terdahulu. Sedangkan pada bagian ketiga dijelaskan terkait dengan kerangka konsep, hipotesis, variabel dan pengukurannya.

Adapun metode penelitian yang memuat jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknis analisis data dibahas pada bab empat pada tulisan ini. Sedangkan untuk bagian lima memuat hasil penelitian dan pembahasan yang meliputi gambaran umum, penyajian data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian, serta keterbatasan penelitian dan implikasi penelitian. Untuk kesimpulan dan saran dalam penelitian ini dijelaskan pada bagian penutup.

Penulis menyadari bahwa tidak ada yang sempurna di dunia ini, begitu juga dengan tulisan ini, tentunya masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, saran dan masukan menjadi sesuatu yang penulis harapkan untuk menyempurnakan tulisan ini. Akhir kata, penulis berharap tulisan ini dapat memberikan sumbangsih dan manfaat bagi pembaca.

Malang, 29 Juni 2021

Penulis,

Inne Afinindy

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis tentang Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI). Tesis ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Penulis menyadari bahwa penyusunan Tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak.

Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Abdul Ghofar, SE., MSi, DBA., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
2. Dr. Dra. Kusuma Ratnawati., MM., CFP selaku Ketua Prodi S2 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang sekaligus Anggota Komisi Pembimbing yang telah membantu terlaksananya penelitian ini sampai selesai, dan bersedia memberikan masukan offline maupun online.
3. Prof. Dr. Ubud Salim, SE., MA selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah bersedia untuk membimbing dan membantu terlaksananya penelitian ini sampai selesai.
4. Dr. Siti Aisjah, SE., MS, CSRS., CFP selaku Penguji I yang membantu memberikankritik dan masukan sehingga penelitian ini menjadi lebih baik.

5. Dr. Sumiati, SE., M.Si., CSRS., CFP selaku Penguji II yang memberikan saran dan semangat untuk menyelesaikan penelitian ini sesuai waktu yang ditentukan
6. Seluruh Dosen Pengajar Pascasarjana Manajemen FEB UB yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Keluarga tercinta Ibu Yuliana, Ayah Didik Budi Supriadi, Adik Leina F, yang telah begitu tulus memberikan semangat, dorongan dan doa yang bermanfaat bagi penulis.
8. Adrian Indra Arrohman yang telah membantu dan memberikan semangat setiap harinya dalam penyelesaian tesis ini.
9. Teman – teman mahasiswa angkatan 2017, sahabat seangkatan Angelia, Cita, Reza, Ardiansyah, Maria Ulfa, Eldining, Mas Ardan dll yang telah banyak membantu penulis dan memberikan dukungan dalam menyusun tesis sampai selesai.
10. Semua pihak yang telah membantu terselesainya tesis ini yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini baik dalam teknik penyajian materi maupun pembahasan. Demi kesempurnaan tesis ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya tulis ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 29 Juni 2021

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINIALITAS TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI	iv
RIWAYAT HIDUP	v
KATA PENGANTAR	vi
UCAPAN TERIMA KASIH	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	14
1.4.1. Manfaat Teoritis.....	14
1.4.2. Manfaat Praktis.....	15
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
2.1. Kajian Teori.....	16
2.1.1. Nilai Perusahaan.....	16
2.1.2. Teori Struktur Modal.....	17
2.1.3. <i>Firm Size</i>	25
2.1.4. Profitabilitas.....	27
2.1.5. Likuiditas.....	30
2.1.6. Pertumbuhan Penjualan.....	31
2.2. Penelitian Terdahulu.....	33
BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN	
3.1. Kerangka Konsep Penelitian.....	55

3.2. Hipotesis penelitian.....	60
3.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	60
3.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	61
3.2.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	62
3.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.....	62
3.2.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	63
3.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	64
3.2.7. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	64
3.2.8. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan..	65
3.2.9. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	65
3.2.10. Pengaruh Struktur Modal memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
3.2.11. Pengaruh Struktur Modal memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	67
3.2.12. Pengaruh Struktur Modal memediasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.....	67
3.2.13. Pengaruh Struktur Modal memediasi Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan.....	68
3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	69

BAB IV : METODE PENELITIAN

4.1. Pendekatan Penelitian.....	73
4.2. Tempat dan Waktu Penelitian.....	73
4.3. Populasi dan Sampel Penelitian.....	74
4.4. Metode Pengumpulan Data.....	76
4.4.1. Jenis Data.....	76
4.4.2. Teknik Pengumpulan Data.....	76
4.5. Metode Analisis Data.....	76
4.5.1. Metode Statistik Deskriptif.....	77
4.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	77
4.5.3. <i>Partial Least Square (PLS)</i>	77
4.5.4. Uji Mediasi.....	82

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Hasil Penelitian.....	86
----------------------------	----

5.1.1. Gambar Objek Perusahaan Sampel	86
5.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian	89
5.1.3. Uji Asumsi Klasik	96
5.1.4. Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	97
5.1.5. Pengujian Efek Mediasi	103
5.2. Pembahasan	107
5.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	107
5.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	108
5.2.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	110
5.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	111
5.2.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	113
5.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	115
5.2.7. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	117
5.2.8. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	118
5.2.9. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	119
5.2.10. Pengaruh Struktur Modal memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	122
5.2.11. Pengaruh Struktur Modal memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	124
5.2.12. Pengaruh Struktur Modal memediasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	126
5.2.13. Pengaruh Struktur Modal memediasi Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan	130
5.3. Implikasi Hasil Penelitian	133
5.3.1 Implikasi Teoritis	133
5.3.2 Implikasi Praktis	139
5.4. Keterbatasan Penelitian	143

BAB VI : PENUTUP

6.1. Kesimpulan	144
6.2. Saran	146

DAFTAR PUSTAKA	148
-----------------------------	-----

LAMPIRAN	152
-----------------------	-----

DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
4.1.	Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman pada tahun 2013-2017	73
4.2.	Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel	74
5.1.	<i>Price to Book Value (PBV) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	89
5.2.	<i>Return On Assets (ROA) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	90
5.3.	<i>Size Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	91
5.4.	<i>Current Ratio (CR) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	93
5.5.	<i>Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	94
5.6.	<i>Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018</i>	95
5.7.	Hasil Uji Linieritas	97
5.8.	Output R-Square	99
5.9.	Hasil Pengujian Signifikansi Koefisien Jalur	100
5.10.	Hasil Pengujian <i>Indirect Effects</i>	104

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
3.1.	Kerangka Konsep Penelitian.....	58
5.1.	Grafik Nilai Indeks Sektor Industri Baarng Konsumsi.....	86
5.2.	Hasil Pengujian Model Struktural.....	98



**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI
STRUKTUR MODAL
(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI)**

Oleh:
Inne Afinindy

Ketua Pembimbing:
Ubud Salim

Komisi Pembimbing:
Kusuma Ratnawati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal. Penelitian ini digunakan dengan pendekatan kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 14 perusahaan *food and beverage* yang memenuhi kategori sampel. Selanjutnya, Partial Least Square (PLS) digunakan untuk analisis dan pengujian hipotesis, kemudian dilakukan juga beberapa tes untuk variabel struktur modal sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel penelitian berpengaruh signifikan secara langsung maupun secara tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *food and beverage* di Indonesia perlu memperhatikan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur modalnya karena investor sangat memperhatikan pentingnya kelima hal tersebut dalam menilai baik buruknya kinerja perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci:

Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan.

THE EFFECT OF PROFITABILITY, COMPANY SIZE, LIQUIDITY, SALES GROWTH ON VALUE OF COMPANIES MEDIATED CAPITAL STRUCTURE
(Study on Food and Beverage Companies Listed on the IDX)

By:

Inne Afinindy

Supervisor:

Ubud Salim

Co Supervisor:

Kusuma Ratnawati

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, and sales growth on firm value in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2013-2018 period, either directly or indirectly through the capital structure. This research is used with a quantitative approach. Sampling using purposive sampling method. There are 14 food and beverage companies that meet the sample category. Furthermore, Partial Least Square (PLS) was used for analysis and hypothesis testing, then several tests were also carried out for the capital structure variable as a mediating variable. The results showed that all variables had a significant effect directly or indirectly. This shows that companies in the food and beverage sector in Indonesia need to pay attention to profitability, company size, liquidity, sales growth, and capital structure because investors are very concerned about the importance of these five things in assessing the poor performance of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords:

Profitability, Company Size, Liquidity, Sales Growth, Capital Structure, Company Value



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama dari perusahaan yang sudah *go public* atau yang sudah terdaftar yang di BEI, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik ataupun para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen suatu perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham.

Sampai saat ini, penelitian mengenai nilai perusahaan dan struktur modal masih banyak dilakukan yang bertujuan untuk mengetahui keputusan pendaan mana yang akan diambil oleh perusahaan untuk mencapai tujuan utama perusahaan yakni memperoleh laba. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk mengidentifikasi variabel mana yang akan digunakan oleh perusahaan yang dimana hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Chen & Chen (2011), Hermuningsih (2012), Mahendra, *et al.* (2012), Savitri, *et al.* (2012), Ahmadimousabad, *et al.* (2013), Kinde (2013), Adedoyin (2014), Kodongo, *et al.* (2014), Thipayana (2014), Safitri (2016), Kosimpang, *et al.* (2017), Mota & Moreira

(2017), Thaib & Dewantoro (2017), menganalisis berbagai variabel yang mempengaruhi struktur modal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Hasil tersebut tidak dapat menentukan variabel yang secara tepat dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena hasilnya tidak konsisten.

Dengan demikian perlu diketahui terdapat beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan menurut Harmono (114:2017) struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, likuiditas, inflasi. Dari semua faktor yang ada jika mampu tumbuh dan berjalan dengan baik maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang baik juga. Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan kegiatan operasinya haruslah berada dalam keadaan yang *profitable*. Tanpa adanya keuntungan perusahaan akan sulit untuk mendapatkan pendanaan dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menarik minat para investor. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2011) yang mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang diberikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Thaib & Dewantoro (2017) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dana berbagai kapasitas

produksi atau jasa. Ukuran perusahaan juga menggambarkan besar kecilnya aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga dapat menarik minat investor. Hal tersebut juga disampaikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016), akan tetapi hasil yang berbeda disampaikan oleh penelitian Kosimpang, *et al.* (2017) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah likuiditas. Menurut Sartono (114: 2010) Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Sehingga dalam hal ini meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal yang sama dikemukakan oleh hasil penelitian Mahendra, *et al.* (2012), namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Thaib & Dewantoro (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel keempat yang dipilih yaitu pertumbuhan penjualan. Menurut Widarjo & Setiawan (2009) pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. Sehingga pertumbuhan penjualan adalah hal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan penjualan menunjukkan sinyal positif dimana suatu perusahaan mampu meningkatkan laba melalui penjualannya dan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, *et al.* (2014), akan tetapi hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Sudiani & Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi menggunakan labanya untuk ekspansi.

Terlepas dari variabel yang sudah dijelaskan di atas, variabel lainnya yang menentukan nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, pengembangan usaha ataupun investasi perusahaan yang lain. Dalam penelitian ini struktur modal sebagai variabel intervening. Adapun alasan struktur modal sebagai variabel intervening yakni struktur modal merupakan masalah yang penting bagi sebuah perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dengan total modal sendiri (Sartono, 125: 2010). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 6:2018). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu

perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. Keputusan mengenai penggunaan hutang atau ekuitas dalam pembiayaan investasi dipegang sepenuhnya oleh manajer keuangan. Disini peran manajer keuangan sangat besar guna menentukan proporsi penggunaan dana investasi yang tepat bagi perusahaan. Hal ini untuk menentukan nilai dan meminimalkan risiko yang besar terkait penggunaan hutang.

Adanya variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan juga menjadi hal yang penting sebagai dasar pengambilan keputusan. Penentuan keputusan struktur modal perusahaan umumnya dengan mempertimbangkan beberapa variabel yang berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (190:2018) menyatakan ada beberapa variabel yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal diantaranya ialah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Sitanggang (73:2013), tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan pajak, kebijakan dividen, kondisi intern perusahaan, pengendalian, attitude management memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal dan dari beberapa penelitian sebelumnya, pada penelitian ini digunakan empat variabel yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas dan pertumbuhan perusahaan

yang dianggap dominan dalam mempengaruhi struktur modal berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Savitri, *et al.* (2012), Ahmadimousaabad, *et al.* (2013), Kinde (2013), Mota & Moreira (2017).

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba selama periode tertentu. Munawir (33:2014), profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dari definisi dan penjabaran diatas terlihat jelas bahwa sasaran yang akan dicari adalah laba perusahaan. Tingginya profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan dana internal, karena jika profitabilitas semakin tinggi maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang besar, sehingga perusahaan tidak banyak menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan sehingga dalam struktur modal penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets (ROA)*. *Pecking order theory* menyatakan, penggunaan return on assets dapat mencerminkan tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang diinvestasikan perusahaan dari keseluruhan aktiva. Hasil penelitian ini sependapat dengan Savitri, *et al.* (2012), Hermuningsih (2012), Ahmadimousaabad, *et al.* (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil yang berbeda ditemukan oleh Kinde (2013), Mota & Moreira (2017)

yang mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan

(Kusumaningrum, 2010). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap

ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam

jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan

relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan

total aset yang kecil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai

kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan

memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran

perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan

pinjaman terhadap perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakkan oleh Thipayana (2014) dan

Mota & Moreira (2017), yang menyatakan peningkatan pada ukuran perusahaan akan

meningkatkan pula struktur modal, sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh

penelitian Kinde (2013) dan Kosimpang, *et al.* (2017) yang menjelaskan ukuran

perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Variabel ketiga dalam penelitian ini yaitu likuiditas yang merupakan salah satu

variabel yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Munawir (31:2010),

mengemukakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio*. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari eksternal (hutang), karena dalam teori ini perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dari pada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman dari pada menggunakan dana eksternal serta disamping itu juga dengan menggunakan sumber pendanaan internal maka akan dapat mengurangi adanya biaya modal bagi perusahaan (Husnan dan Enny, 2012). Perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi mempunyai dana internal yang lebih besar sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal untuk membiayai investasi. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cevheroglu-Acar (2018), akan tetapi hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Mota & Moreira (2017) menyatakan hasil penelitian bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Carvalho & Costa (2014) pertumbuhan penjualan mengacu pada peningkatan penjualan suatu perusahaan antara tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dalam persentase. Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa indikator penting sebagai salah satu ukuran dalam menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun dan dalam hal ini akan dapat

memberikan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal karena kegiatan operasinal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (39:2018), menyatakan perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih memperoleh banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan tidak stabil, karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, *et al.* (2014) dan Mota & Moreira (2017) menyatakan hasil tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Jika pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan tingkat penjualannya semakin meningkat, maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Cevheroglu-Acar (2018) menyatakan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keputusan struktur modal merupakan salah satu masalah penting dalam manajemen keuangan yang dapat berkontribusi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham

secara maksimal jika harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham akan menghasilkan kekayaan pada pemegang saham.

Semua perusahaan harus bisa mengambil keputusan mengenai pendanaan yang akan membiayai kegiatan perusahaannya. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi terhadap finansial perusahaan yang berbeda-beda. Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan kelak akan memutuskan komposisi yang tepat dalam memilih modal yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal dimana pemilik perusahaan juga mengharapkan keuntungan yang optimal. Dalam hal tersebut ketika struktur modal optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Penjelasan di atas dijelaskan juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang tidak konsisten dijelaskan oleh penelitian yang dilakukan oleh Savitri, *et al.* (2012) dan Adedoyin (2014) bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada sektor *food and beverage*. Industri makanan dan minuman saat ini menjadi industri yang memiliki tingkat pertumbuhan cukup tinggi di Indonesia. Alasan perusahaan makanan dan minuman dipilih menjadi objek penelitian didasari karena tingkat konsumsi masyarakat terhadap barang yang dihasilkan dalam suatu industri tersebut sudah menjadi kebutuhan tetap tidak berubah. Kebutuhan masyarakat akan produk makanan dan minuman akan selalu ada karena merupakan

salah satu kebutuhan pokok. Didasarkan pada kenyataan tersebut, perusahaan *food and beverage* dianggap akan terus *survive*.

Berbagai fenomena dari industri makanan dan minuman yang membuat peneliti untuk melakukan penelitiannya di sektor makanan dan minuman. Salah satu fenomena yang pernah terjadi di perusahaan Indofood dimana penjualan produsen turun akibat kompetisi yang ketat dandaya beli masyarakat. Penjualan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, produsen Indomie, susu Indomilk dan makanan ringan Chitato, turun 2,7% pada kuartal kedua 2017. Penurunan ini yang pertama kali sejak beberapa tahun terakhir, di tengah meningkatnya kompetisi dan pelemahan daya beli. Penjualan turun menjadi Rp 9 triliun pada periode April-Juni 2017, dibanding Rp 9,25 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Secara per semester, pendapatan perusahaan naik sedikit menjadi Rp 18,46 triliun pada Januari-Juni, dibanding Rp 18,18 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya, menurut laporan keuangan yang dipublikasikan Indofood CBP. Akan tetapi secara menyeluruh sektor makanan dan minuman masih menjadi salah satu sektor andalan penopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional pada tahun mendatang. Peran penting sektor strategis ini terlihat dari kontribusinya yang konsisten dan signifikan terhadap produk domestik bruto (PDB) industri non-migas serta peningkatan realisasi investasi.

Kementerian Perindustrian mencatat, sumbangan industri makanan dan minuman kepada PDB industri non-migas mencapai 34,95 persen pada triwulan III tahun 2017. Hasil kinerja ini menjadikan sektor tersebut kontributor PDB industri terbesar dibanding subsektor lainnya. Selain itu, capaian tersebut mengalami kenaikan empat persen dibanding periode yang sama tahun 2016. Sedangkan,

kontribusinya terhadap PDB nasional sebesar 6,21 persen pada triwulan III/2017 atau naik 3,85 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Selanjutnya, dilihat dari perkembangan realisasi investasi, sektor industri makanan dan minuman untuk penanaman modal dalam negeri (PMDN) triwulan III/2017 mencapai Rp27,92 triliun atau meningkat sebesar 16,3 persen dibanding periode yang sama tahun 2016. Sedangkan, untuk penanaman modal asing (PMA) sebesar USD1,46 miliar. Di samping itu, industri makanan dan minuman nasional semakin kompetitif karena jumlahnya cukup banyak. Tidak hanya meliputi perusahaan skala besar, tetapi juga telah menjangkau di tingkat kabupaten untuk kelas industri kecil dan menengah (IKM). Bahkan, sebagian besar dari perusahaan *food and beverage* sudah ada yang *go international*.

Dari uraian di atas ditemukan *gap research* atau hasil yang tidak konsisten, maka perlu untuk dilakukan penelitian dengan judul "PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI STRUKTUR MODAL (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar di BEI)." Dengan dilakukan penelitian ini dapat melengkapi referensi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dimediasi struktur modal.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun perumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?

3. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah profitabilitas dimediasi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
11. Apakah ukuran perusahaan dimediasi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
12. Apakah likuiditas dimediasi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
13. Apakah pertumbuhan penjualan dimediasi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh profatibilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
7. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
8. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.
9. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
10. Menganalisis pengaruh profatibilitas terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh struktur modal.
11. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh struktur modal.
12. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh struktur modal.
13. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis.

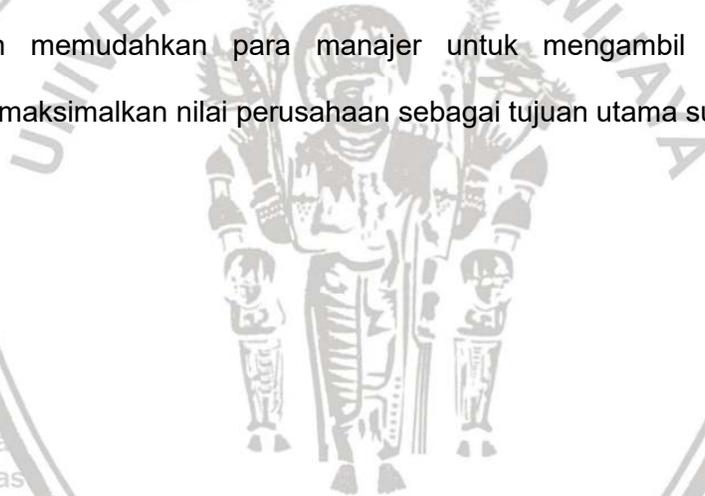
1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta gambaran dan pemahaman yang lebih dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan dan penelitian selanjutnya mengenai Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan,

Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Struktur Modal sebagai variabel intervening, serta menambah pengetahuan dan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan di Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian diharapkan bisa menjadi acuan atau referensi dalam perencanaan dan pengambilan keputusan untuk mengukur nilai suatu perusahaan dan memudahkan para manajer untuk mengambil keputusan dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama suatu perusahaan.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Menurut Ansori dan Denica (2010) nilai perusahaan yang di proksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misal deviden, pada umumnya dibagikan setiap satu tahun sekali, demikian juga kegiatan investasi dan pendanaan tidak setiap saat dilakukan namun nilai perusahaan yang terdaftar di BEI berubah setiap saat.

Menurut Puspita & Mahfud (2011) Menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Menurut Adedoyin (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu arus kas bersih, pertumbuhan dan biaya modal. Indikator dari nilai perusahaan

adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan atau tidak. Untuk dapat menarik minat investor, perusahaan mengharapkan manajer keuangan dapat mengambil keputusan yang baik sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemegang saham dapat dicapai. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaan dimasa yang akan datang (Ilham, *et al.*, 2018).

2.1.2. Teori Struktur Modal

Dalam perkembangan era globalisasi modern saat ini, keberadaan sebuah perusahaan dalam peta persaingan perekonomian tengah mengalami persaingan yang sangat tinggi. Baik menghadapi pesaing perusahaan yang berasal dari dalam negeri maupun perusahaan-perusahaan asing yang memiliki modal yang melimpah. Apabila perekonomian dalam keadaan baik maka hal tersebut dapat mencerminkan bahwa negara tersebut dalam keadaan baik, begitu pula sebaliknya apabila perekonomian suatu negara dalam keadaan buruk maka dapat dikatakan negara tersebut sedang mengalami suatu permasalahan (Mufidah, *et al.*, 2018).

Menurut Brigham dan Huston (2018) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi, struktur modal perusahaan hanya merupakan bagian dari struktur keuangan yang terdiri dari

hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham biasa, modal disetor atau surplus modal, dan akumulasi laba ditahan.

Suatu perusahaan memiliki beberapa aspek penting dalam menjalankan usahanya, salah satunya adalah aspek keuangan. Pada aspek keuangan mencakup kegiatan pengambilan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya dan memilih investasi yang tepat dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan tersebut.

Menurut pendapat Wahyu, *et al.* (2018) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang sedangkan pengertian struktur modal menurut Ahmadimousabad, *et al.* (2013) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Dari kedua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif – alternatif pendanaan yang efisien.

Brigham dan Houston (2018), kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian sebagai berikut:

- a. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham,
- b. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana untuk pembelian aktiva adalah rasio hutang yaitu dilihat dari struktur modal yakni *Debt to Equity Ratio*. Thaib & Dewantoro (2017), menyatakan bahwa DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (*kreditor*) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut (Thaib & Dewantoro, 2017):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt (Utang)}}{\text{Equity (Ekuitas)}}$$

Struktur modal merupakan perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur keuangan suatu perusahaan. Kombinasi yang tepat dalam pemilihan modal, akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal, yang mampu menjadi pondasi kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu

mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan. Dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

Menurut Thippayana (2014) bahwa struktur modal adalah suatu hal penting bagi perusahaan karena memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, oleh karena itu manager perusahaan sebaiknya dapat mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal agar perusahaan bisa memaksimalkan kesejahteraan investor. Struktur modal adalah pertimbangan pemakaian hutang jangka panjang untuk membiayai investasinya, sehingga dapat diketahui keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu:

1. Stabilitas Penjualan
2. Ukuran Perusahaan
3. Struktur Aset
4. Operating Leverage

5. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
6. Profitabilitas
7. Pajak
8. Pengendalian
9. Sikap Manajemen
10. Kondisi Pasar
11. Kondisi Internal Perusahaan
12. Pertumbuhan Penjualan
13. Pertumbuhan Aset

Dalam pengukuran struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dihitung dengan cara total hutang dibagi dengan modal sendiri. Penggunaan *debt to equity ratio* menunjukkan proporsi penggunaan hutang yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Sehingga dapat diketahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.

2.1.2.1 Trade Off Theory

Trade off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2018). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman

seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *Trade off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan.

Trade off theory memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Dalam teori ini, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai pembiayaan eksternal daripada penerbitan saham baru. Dijelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika struktur modal berada di atas titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.2.2 Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung mencari sumber pendanaan yang risikonya rendah. Perusahaan yang menggunakan pecking order teori lebih memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal. Pada teori pecking order, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak beresiko, minim risiko hingga yang beresiko tinggi.

Pada kebijakan *packing order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan. Yang sedang seperti untuk membayar hutang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*brand office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub brand office*). Menurut Modigliani dan Miller dalam Warsono dan Zoebaedi (2019) bahwa penggunaan hutang akan selalu menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara. Yaitu dengan menghubungkan antara tingkat inflasi dengan presentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu sangat tidak mungkin bagi suatu perbankan menerapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur, karena nantinya juga akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri yaitu memungkinkan untuk timbulnya "bad debt".

2.1.2.3 Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1974) dalam jurnal nya yang berjudul "Job Market Signaling", yang membahas model keseimbangan dasar sinyal di pasar tenaga kerja. Kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) pada jurnal

"The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach", menyatakan bahwa melalui pendekatan pensinyalan insentif, nilai-nilai perusahaan akan naik dengan leverage karena meningkatnya *leverage* meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan perilaku pelaku pasar, di mana pengungkapan sukarela digunakan untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi di pasar (Trucco, 2015:26). Menurut Altaf (2018) teori sinyal menekankan pada pentingnya mengungkapkan informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan perilaku pelaku pasar dalam menghadapi informasi yang diungkapkan perusahaan untuk membuat keputusan.

Teori sinyal mendukung penyelesaian masalah keagenan yang ditimbulkan dari hubungan keagenan. Hubungan keagenan ini dipelajari dalam teori keagenan. Pengungkapan informasi oleh manajemen menjadi solusi dari masalah asimetri informasi di pasar yang disebabkan dari hubungan keagenan. Masalah asimetri informasi ini terjadi karena adanya perbedaan jumlah informasi yang dimiliki manajer dan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Menurut Morris (1987) yang dikutip oleh Trucco (2015:26) asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara pihak yang memiliki informasi lebih mengisyaratkannya kepada pihak lain. Manajer dapat mengurangi masalah tersebut dengan mengungkapkan informasi perusahaan. Jika manajer mengungkapkan informasi yang dapat dibuktikan dan dipercaya maka informasi tersebut menjadi berita baik yang selanjutnya akan mendapat reaksi positif dari pasar. Namun sebaliknya jika informasi yang diungkapkan tidak dapat dibuktikan

dan dipercaya akan menjadi berita buruk dan akan direspon negatif oleh pasar.

Respon yang baik ditandai dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut sehingga harga saham naik begitu pula nilai perusahaan juga naik.

Manajer membagikan informasi mengenai perusahaan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*) melalui laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan tidak hanya berisi informasi keuangan namun juga informasi non-keuangan. Informasi keuangan perusahaan dimuat dalam laporan keuangan yang diantaranya menjelaskan mengenai perubahan kekayaan perusahaan dan sumber pendanaan perusahaan. Salah satu informasi non keuangan mengenai pengelolaan risiko perusahaan oleh manajemen. Informasi di dalam laporan tahunan yang manajer ungkapkan menjadi dasar bagi pelaku pasar untuk menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi perusahaan yang dinilai sebagai sinyal baik (*good news*) maka pelaku pasar tertarik pada saham perusahaan, sehingga permintaan saham dan harga saham naik dan dampaknya pada peningkatan nilai perusahaan. Informasi perusahaan yang dinilai sebagai sinyal buruk (*bad news*) akan menyebabkan nilai saham dan nilai perusahaan menurun karena permintaan sahamnya juga menurun.

2.1.3 Firm Size

Firm size dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari asset

yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan

rumus:

$$Size = \text{Log natural of total aktiva}$$

Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil. Sehingga ukuran perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Kusumaningrum, 2010). Menurut Kusumaningrum (2010), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas assetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah

pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit suatu perusahaan yang akan datang.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil.

2.1.4 Profitabilitas

Munawir (2014:33), definisi profitabilitas adalah sebagai berikut: "Rentabilitas atau profitability adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut." Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut". Menurut Ernawati (2016) menyatakan

bahwa Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Teori profitabilitas sebagai salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Efisiensi sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. *Profitability ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Munawir, 2014). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri.

Dengan adanya berbagai cara dalam penelitian profitabilitas suatu perusahaan tidak mengherankan bila ada beberapa perusahaan yang mempunyai perbedaan dalam menentukan suatu alternative untuk menghitung profitabilitas. Hal ini bukan keharusan tetapi yang paling penting adalah profitabilitas mana yang akan digunakan, tujuannya adalah semata-mata sebagai alat mengukur *efisiensi* penggunaan modal di dalam perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Kasmir (2015:197), tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas adalah sebagai berikut: "Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Adapun manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) menurut Kasmir (2015:201) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Rumus *Return on Assets* (ROA) menurut Thaib & Dewantoro (2017):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Asssets (ROA) sendiri digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas sering digunakan oleh investor maupun perusahaan untuk mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek yang dimaksud seperti membayar tagihan listrik, gaji karyawan, atau hutang yang telah jatuh tempo.

Tetapi terkadang ada beberapa perusahaan yang tidak mampu membayar hutang pada waktu yang sudah ditentukan, dengan alasan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo. Kasus tersebut akan mengakibatkan hubungan yang tidak baik antara perusahaan dengan para kreditor, maupun distributor. Dalam jangka panjang, kasus tersebut akan berdampak pada para pelanggan dan perusahaan akan mengalami krisis ekonomi. Jika perusahaan mengalami hal tersebut maka secara tidak langsung nilai perusahaan akan turun dan minat investor pun menurun.

Likuiditas merupakan suatu indikator yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Brigham & Houston (2018), rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban jangka pendek. Tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut semakin likuid dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya, hal tersebut baik bagi perusahaan agar tidak dilikuidasi akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

2.1.6 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Sartono (2010) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. 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.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Pengukuran yang lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya (Sartono, 2010).

Safitri (2015), pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. 16 Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perusahaan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Sudiani & Darmayanti, 2016). Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total penjualan } t - \text{total penjualan } (t-1)}{\text{Total penjualan } t-1}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu sangat penting sebagai dasar pijakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini digunakan beberapa hasil penelitian yang berupa jurnal, baik berstandar nasional maupun internasional. Semakin banyak penelitian terdahulu yang dicantumkan, maka semakin kuat dasar penelitian yang akan dilakukan. Hal ini mengindikasikan bahwa isu yang diteliti memang penting untuk diketahui dan dimengerti. Adapun penjelasan penelitian terdahulu mengenai hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur modal dan nilai perusahaan sebagai berikut.

Widarjo & Setiawan (2009) menjelaskan bahwa *financial distress* adalah fase penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi kesulitan keuangan terjadi sebelum kebangkrutan. Kondisi tersebut dapat diprediksi menggunakan model yang telah dikembangkan oleh banyak peneliti. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji rasio keuangan yang mempengaruhi *financial distress* pada industri otomotif. Sampel penelitian ini terdiri dari 49 perusahaan *non distress* dan 6 perusahaan *distress* yang dipilih secara *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (aktiva lancar-persediaan / kewajiban lancar) dan rasio profitabilitas (laba bersih / total aktiva) berpengaruh terhadap *financial distress*.

Ansori & Denica (2010) merumuskan masalah dalam penelitiannya apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tergabung perusahaan dalam Jakarta Islamic Index. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan yang tergabung perusahaan dalam Jakarta Islamic Index, Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tergabung perusahaan dalam Jakarta Islamic Index, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di Jakarta Islamic Index. Selain itu untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dalam Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Kebijakan dividen secara parsial juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

Chen & Chen (2011) menjelaskan dalam penelitiannya pengaruh profitabilitas dan leverage pada nilai perusahaan telah lama menjadi penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin banyak laba yang dapat dialokasikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak terlalu bergantung pada dana eksternal, dan dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap leverage. Namun, ketika leverage

meningkat, biaya keagenan dan kebangkrutan meningkat dengan cepat sebagai hasilnya. Karena leverage secara umum memiliki pengaruh yang sangat negatif terhadap nilai perusahaan, maka leverage menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ada dua variabel moderator dalam jenis industri penelitian dan ukuran perusahaan. Perlu dicatat bahwa ketika jenis industri bertindak sebagai variabel moderator, itu mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Ketika ukuran perusahaan menjadi variabel moderator, itu juga mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Efek moderasi terjadi pada tahap pertama.

Penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2012) ini mengkaji pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan terbuka di Indonesia selama periode 2006 hingga 2010. Dengan menggunakan data panel dan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM), penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Mahendra, *et al.* (2012) menjelaskan bahwa semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham makin tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap

nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2006-2009. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis berganda dan moderated regression analysis, dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Savitri, *et al.* (2012) ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisa efek dari profitabilitas, ukuran perusahaan, pengembangan kesempatan, struktur aktiva, utang non-tax shield, dan lingkungan, dinamis unik dari sebuah perusahaan terhadap struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan temuan penelitian dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan penelitian tentang manajemen keuangan, terutama pada struktur modal. Dengan menerapkan pendekatan religius dengan menggabungkan variabel anteseden dari struktur modal untuk mendukung pemilik perusahaan yang dianggap menguntungkan bagi para peneliti dan praktisi. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang 106 terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2005-2009. dalam pengumpulan data, metode sensus atau saturasi sampling digunakan. Analisis jalur ini dilakukan untuk menganalisis data pada penelitian kuantitatif ini. Penelitian ini menghasilkan temuan: (1) meningkatnya profitabilitas dapat mengurangi struktur modal. (2) Meningkatnya ukuran perusahaan dapat meningkatkan struktur modal. (3) Meningkatnya pertumbuhan perusahaan tidak memperbaiki struktur modalnya. (4) Meningkatkan struktur asset tidak meningkatkan struktur modal. (5) Meningkatnya perlindungan pajak non-utang tidak berpengaruh pada penurunan struktur modal (6) Meningkatnya keunikan perusahaan dapat berpengaruh pada penurunan struktur modal. (7) Meningkatnya dinamika lingkungan berpengaruh pada penurunan struktur modal. (8) Menurunnya struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Ahmadimousabad, *et al.* (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki determinan struktur modal perusahaan Iran yang terdaftar di Bursa Efek Teheran untuk periode antara 2001 dan 2010. Kumpulan data panel dari 123 (1230 observasi) perusahaan untuk periode 10 tahun dikumpulkan dari laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan dari Bursa Efek Teheran. Penelitian ini mengeksplorasi teori keuangan tradisional (teori *trade-off* dan teori *pecking order*) untuk menyelidiki determinan struktur modal. Variabel ukuran, keuntungan, pertumbuhan, berwujud, dan faktor risiko dimasukkan untuk mewakili pengaruh potensial dari teori tradisional. Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor keuangan terhadap struktur hutang dan ekuitas perusahaan Iran. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran dan risiko berhubungan positif dengan struktur modal. Selain itu, profitabilitas, pertumbuhan, dan tangibilitas berhubungan negatif dengan struktur modal. Hasil ukuran perusahaan

konsisten dengan teori *trade-off* dan hasil profitabilitas konsisten dengan teori *pecking order*.

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Kinde (2013) adalah untuk menyelidiki determinan tingkat perusahaan yang penting dari struktur modal pada perusahaan asuransi Ethiopia. Penelitian ini menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan, profitabilitas dan usia perusahaan ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan asuransi Ethiopia. Risiko likuiditas dan bisnis juga signifikan untuk rasio utang jangka panjang dan total utang. Namun, di antara penentu struktur modal yang dihipotesiskan, aset berwujud dan ukuran perusahaan ditemukan memiliki kontribusi yang tidak signifikan secara statistik pada struktur modal perusahaan asuransi Ethiopia.

Penelitian yang dilakukan oleh Adedoyin (2014) menggunakan data yang bersumber dari bank komersial Nigeria antara periode 2007 hingga 2012; penelitian ini meneliti faktor yang memperbesar nilai suatu perusahaan. Peneliti menggunakan teknik OLS dan uji heteroskedastisitas WhiteHAC untuk menyimpulkan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di Nigeria. Diketahui bahwa instrumen hutang memainkan peran penting dalam memperbesar nilai perusahaan perbankan Nigeria, sedangkan peran ekuitas secara parsial signifikan. Peneliti menyarankan agar manajer bank serta regulator mengadopsi langkah-langkah yang akan mendorong penggunaan leverage sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Kodongo, *et al.* (2014) melakukan penelitian untuk mengungkap hubungan antara leverage dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Kenya. Peneliti

menggunakan data tahunan untuk periode 2002-2011. Dengan menggunakan berbagai prosedur panel, penelitian ini menemukan bukti yang cukup kuat bahwa leverage secara signifikan, dan secara negatif, mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Kenya. Namun, leverage tidak berpengaruh pada Tobin's Q, proxy dari nilai perusahaan dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan spesifikasi panel alternatif dan berlaku untuk perusahaan ukuran kecil dan besar. Kedua, karena kinerja perusahaan bergantung pada hal-hal lain selain hanya struktur modal, peneliti mengontrol pengaruh variabel lain tersebut dengan memasukkannya ke dalam model yang dibangun dalam penelitian ini. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa aset berwujud, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan penentu penting dari profitabilitas. Anehnya, aset berwujud secara konsisten memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas. Untuk perusahaan kecil, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang mendorong nilai perusahaan (Tobin's Q). Namun, variabel yang sama tampaknya tidak mendorong nilai perusahaan besar.

Penelitian Manurung, *et al.* (2014) ini dilakukan untuk meningkatkan pengetahuan tentang struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal direpresentasikan oleh tiga indikator yaitu *debt ratio*, *debt equity ratio*, dan *long term debt to equity*. Profitabilitas diperiksa dengan *return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin*, sedangkan nilai perusahaan diproksi oleh *book value*, *price to book value*, dan *closing price*. Dengan menggunakan Metode *Partial Least Square* (PLS), penelitian ini menemukan bahwa semua indikator berguna untuk mengukur variabel laten. Sedangkan pada analisis model struktural

atau model dalam, hasilnya mendukung Hipotesis 1 bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi hutang yang digunakan perusahaan, semakin rendah nilainya. Penelitian ini juga mendukung hipotesis 2 bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mengalami penurunan laba. Hasil penelitian ini juga mendukung hipotesis 3 bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi.

Thipayana (2014) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pemilihan pembiayaan merupakan masalah kritis bagi perusahaan, terutama pembiayaan jangka panjang yang mengarah pada peluang investasi masa depan perusahaan. Pilihan campuran pembiayaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan disebut struktur modal, yang menyusun pembiayaan dari hutang, ekuitas dan sekuritas hibrida yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan aset, operasi dan pertumbuhannya di masa depan. Keputusan struktur modal oleh karena itu merupakan salah satu masalah terpenting dalam manajemen keuangan yang dapat berkontribusi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian juga, keputusan struktur modal mempengaruhi biaya modal dan keputusan penganggaran modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa struktur modal atau metode pembiayaan tidak relevan dengan nilai perusahaan berdasarkan asumsi pasar yang sempurna sedangkan Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan bahwa struktur modal relevan dengan nilai perusahaan

dalam kondisi perpajakan. Peneliti selanjutnya telah melonggarkan asumsi seperti biaya kebangkrutan, perlindungan pajak non-hutang, biaya agensi, informasi asimetris, dan telah memperkenalkan friksi pasar modal ke dalam model. Tampaknya, faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal terkait dengan friksi tersebut.

Penelitian dari Amelia & Khaerunnisa (2016) ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari data company Wholesale dan Retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014, menggunakan 8 sampel perusahaan. Dengan hasil menunjukkan bahwa, pertumbuhan perusahaan (X1) memiliki nilai perusahaan positif dan signifikan (Y) diperoleh dari, thitung > ttabel (1,797 > 1,688) sig 0,081, profitabilitas (X2) pada nilai perusahaan (Y) diperoleh dari thitung > ttabel (3,184 > 1,688) sig 0,003 itu berarti bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas (X2) terhadap nilai perusahaan (Y), pertumbuhan perusahaan terhadap *capital structure* diperoleh dari thitung < ttabel (-0,475 < 1,688) sig 0,638 itu berarti bahwa ada negatif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan (X1) pada struktur modal (Z), profitabilitas pada struktur kapita diperoleh dari thitung < ttabel (-1,110 < 1,688) sig 0,274 itu berarti bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara *profitability* (X2) pada struktur modal (Z), struktur modal pada nilai perusahaan diperoleh dari thitung < ttabel (-1,386 < 1,688) sig 0,174 itu berarti bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara struktur modal (Z) terhadap nilai perusahaan (Y), analisis jalur terbukti. Struktur modal tidak

memediasi pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan dengan hasil (0,05 <0,834) dan juga struktur modal tidak memediasi profitabilitas pada nilai perusahaan dengan hasil (0,1337 <1,712)

Tujuan Safitri (2016) dalam penelitiannya adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran, dengan struktur modal sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pengambilan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 75 perusahaan sampel selama empat tahun terakhir. Analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan program EVIEWS 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, ukuran berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, ukuran berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal telah menjadi mediator pengaruh profitabilitas atau ukuran terhadap perusahaan nilai.

Sudiani & Darmayanti (2016) melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor

industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 37 perusahaan periode 2012-2014. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 26 perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 for windows. Hasil analisis menunjukkan bahwa: profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Penelitian yang dilakukan Kosimpang, *et al.* (2017) bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis profitabilitas, ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervensi pada perusahaan pertambangan *go public* yang listing di BEI. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan. Dengan metode *purposive sampling* data perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan yang listing di BEI periode 2012 - 2016. Pengelolaan data dilakukan dengan metode regresi berganda (*multiple regression*) untuk memperlihatkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hipotesis ketiga

menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Latar belakang penelitian Mota & Moreira (2017) adalah penelitian ini berusaha untuk melengkapi literatur sebelumnya dan mengklarifikasi kekhasan kebijakan struktur modal perusahaan dengan investasi langsung asing di Angola yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor penentu struktur modal perusahaan Portugis dengan investasi langsung di Angola dan untuk memahami apakah faktor penentu yang biasanya dianggap oleh teori keuangan standar sejalan dengan yang digunakan oleh perusahaan ketika menyusun kebijakan struktur modal untuk berpartisipasi pasar spesifik Angola. Penelitian ini membahas 26 perusahaan besar Portugis dengan investasi di Angola menggunakan data panel ekonometrik untuk periode 2006-2010. Penelitian ini menerapkan metode efek tetap dan acak dan kesalahan standar yang dikoreksi panel yang mempertahankan efisiensi dan perilaku tidak bias bahkan dengan adanya heteroskedastisitas tingkat panel dan korelasi kontemporer antara pengamatan antar panel. Hasilnya memberikan bukti bahwa determinan yang biasanya dipertimbangkan oleh teori keuangan standar sebenarnya - dalam hal dimensi tanda dan koefisien - yang digunakan oleh perusahaan untuk menyusun kebijakan struktur modal mereka ketika terlibat dalam proses internasionalisasi memasuki Angola. Secara khusus, usia, struktur aset, laba atas aset, dan berwujud memiliki pengaruh positif pada struktur modal perusahaan Portugis yang telah berinvestasi di Angola, sementara pelindung pajak non-utang dan likuiditas memiliki pengaruh negatif pada rasio leverage perusahaan-perusahaan ini. Ketika membandingkan hasil penelitian yang telah menganalisis determinan struktur modal

dari perusahaan Portugis yang terdaftar - perusahaan yang termasuk dalam Indeks PSI 20 dan perusahaan besar di sektor korporasi Portugis - peneliti menemukan kesamaan dalam tanda dan dimensi koefisien dari faktor penentu struktur modal. Namun, tanda koefisien profitabilitas sejalan dengan kerangka trade-off (yaitu profitabilitas berhubungan positif dengan hutang) tetapi tidak dengan teori pecking order (yaitu profitabilitas berhubungan negatif dengan hutang). Dengan kesimpulan bahwa pasar Angola yang tumbuh tinggi dipandang oleh perusahaan Portugis yang lebih besar sebagai proses diversifikasi berisiko rendah karena kesulitan ekonomi yang telah dilalui Portugal, serta kesamaan budaya dan bahasa dengan Portugal. Dengan demikian, pasar Angola dipandang sebagai perluasan pasar domestik Portugis yang potensinya meningkat. Skenario ini berpotensi mengurangi probabilitas default perusahaan dan biaya hutang. Mempertahankan manfaat perlindungan pajak dari hutang dan mengurangi biaya hutang - melalui pengurangan probabilitas default - telah mendorong perusahaan yang menguntungkan untuk menggunakan lebih banyak hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Nhung, *et al.* (2017) ini mengadopsi pendekatan metode umum dua langkah yaitu metode umum untuk menyelidiki determinan struktur modal untuk perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh di Vietnam dari tahun 2010 hingga 2015. Penentu struktur modal beragam dan tingkatnya berbeda, indikator jangka panjang dan jangka panjang. Perusahaan *real estate* cenderung menggunakan lebih banyak hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan *real estate* Vietnam harus fokus pada hutang struktur keseimbangan karena dampak rumit dari faktor penentu terhadap struktur

modalnya. Ada beberapa implikasi bagi perusahaan *real estate* dan kebijakan pemerintah yang didasarkan pada hasil empiris.

Thaib & Dewantoro (2017) memiliki tujuan dalam penelitiannya adalah untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan, pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, pengaruh Profitabilitas terhadap Stuktur Modal, pegraruh Likuiditas terhadap Struktur Modal, dan Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Populasi sampel adalah perusahaan angkutan laut umum di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Penentuan Sampel dengan *purposive sampling method*. Penelitian ini menunjukkan hasil dimana Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Likuiditas keuangan berpengaruh negaitif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur Modal berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Stuktur Modal, Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan disarankan untuk dapat memperhatikan komposisi optimal dari struktur modal, tingkat kemampuan mendapatkan laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban

jangka pendek agar dapat meningkatkan nilai perusahaan perusahaan angkutan laut umum.

Tujuan utama dari penelitian Cevheroglu-Acar (2018) adalah untuk mengidentifikasi determinan spesifik perusahaan dari struktur modal perusahaan non-keuangan di Turki dan untuk menguji apakah determinan yang ditawarkan oleh teori keuangan mampu memberikan penjelasan yang meyakinkan untuk perusahaan non-keuangan di Turki. Karena hubungan antara likuiditas dan struktur modal tidak diteliti dengan baik untuk pasar Turki dalam konteks teori struktur modal, peneliti memasukkan likuiditas sebagai variabel independen dalam model peneliti selain profitabilitas, pertumbuhan, pelindung pajak non-hutang, ukuran, berwujud, dan risiko. Peneliti menggunakan regresi panel sebagai model ekonometrik dan mencakup periode dari 2009 hingga 2016. Hasil peneliti menunjukkan bahwa profitabilitas, non-debt tax shield, size, tangibility, dan likuiditas adalah penentu signifikan dari struktur modal, ukuran menjadi yang paling kuat. Di sisi lain, pertumbuhan dan volatilitas tidak berhubungan secara signifikan dengan leverage. Selain itu, peneliti menyimpulkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan non-keuangan di Turki sebagian besar konsisten dengan hipotesis teori pecking order daripada teori trade-off.

Ilham, *et al.* (2018) melakukan penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh financial leverage, firm size, dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (Penelitian Kasus pada Perusahaan Asuransi Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dan diperoleh 12 sampel perusahaan yang

menjadi objek penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 22 dimana data diuji dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji F pada level signifikan 5% (0,05), serta pengujian analisis jalur (Path Analysis). Selain itu data diatas dianalisis dengan statistic deskriptif. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah financial leverage, firm size, dan growth opportunity. Sementara Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil pengujian menunjukkan bahwa financial leverage dan growth opportunity tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai. Untuk firm size berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi jasa. Pengaruh financial leverage, firm size, growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas (ROE) secara tidak langsung dan signifikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mufidah, *et al.* (2018) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan sejak Juni 2017 dan menggunakan data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan properti dan real estate sektor property, real estat dan konstruksi Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 30 perusahaan selama tiga tahun, yaitu 2013-2015. Sampel didapatkan melalui teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis statistik

deskriptif, analisis uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Parta & Sedana (2018) menjelaskan yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah nilai dalam jumlah uang yang dimana pembeli mampu dan bersedia membayar ketika perusahaan dijual. Nilai perusahaan dianggap penting karena nilai tersebut mencerminkan kinerja dari perusahaan yang mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh peran struktur modal dalam memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dan didapatkan 32 sampel perusahaan Properti dan Real Estate periode 2013-2016. Metode pengumpulan data adalah observasi non partisipan. Data yang digunakan diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Teknik analisis adalah analisis path dan uji sobel. Hasil analisis menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Wahyu, *et al.* (2018) melakukan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, untuk mengetahui profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap

nilai perusahaan serta untuk mengetahui hubungan struktur modal dengan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap modal. pengaruh struktur terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Metode penelitian adalah kuantitatif. Penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan 20 pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Metode analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier, dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. mengaitkan pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0.931. Artinya 93,1% variabel dependen perusahaan dapat dijelaskan oleh empat variabel independen, sedangkan 6,9% sisanya adalah nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel atau penyebab lain di luar model.

Tujuan dari penelitian Isnawati & Widjajanti (2019) adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan rasio-rasio keuangan perusahaan (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan) terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada

periode 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan menggunakan program IBM SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 20. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hubungan tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara profitabilitas, terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini untuk meningkatkan kinerja manajemen perusahaan sebaiknya lebih fokus dalam mengelola hasil laba perusahaan dan dapat memberikan keputusan-keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang berkesinambungan, juga harus dapat mengontrol efisiensi dan efektivitas biaya, mengelola sumber daya yang dimiliki agar dapat terus tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan yang besar. Pengambilan keputusan yang tepat mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Warsono dan Zoebaedi (2019) dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan (faktor-faktor yang mempengaruhi) nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terpilih

dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Agustus sampai Januari mulai tahun 2012 sampai 2016 dengan 85 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan Simultan Equation Modelling dengan Warp1 PLS 6.0. Hasil analisis terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan maupun struktur modal. Struktur modal juga mampu memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pratiwi & Budiarti (2020) menjelaskan salah satu tujuan utama perusahaan yang harus dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang go public di Bursa Efek Indonesia, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 16 perusahaan, periode pengamatan yang dilakukan pada tahun 2014-2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal,

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dengan menggunakan analisis jalur diketahui struktur modal mampu memediasi pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan namun tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan Uli, *et al.* (2020) melakukan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Dalam penelitian ini variabel likuiditas diproksikan dengan current ratio, struktur modal diproksikan dengan debt to equity ratio, profitabilitas diproksikan dengan return on asset dan nilai perusahaan diproksikan dengan price book value. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode causal step, dan pengujian data dilakukan dengan bantuan software SPSS 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, (3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, (5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (6) struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap

nilai perusahaan, (7) profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan.





BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

3.1 Kerangka Konsep Penelitian

Kerangka model konseptual dalam penelitian ini menyatakan hubungan antar variabel yang didukung dengan penelitian terdahulu serta berdasarkan telaah pustaka. Dilihat dari aspek teoritis maupun aspek empiris telah dikembangkan hubungan konseptual antara beberapa variabel dependen dengan variabel independen yang akan memunculkan hipotesis penelitian. Keputusan dalam manajemen keuangan terdiri atas keputusan pembelanjaan, keputusan investasi, dan keputusan deviden. Melalui keputusan pembelanjaan, perusahaan dapat menentukan tingkat struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam membuat keputusan pembelanjaan, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa variabel yang mempengaruhi tingkat struktur modal. Semakin efektif dan efisien pengelolaan modal dan sumber daya yang dimiliki, maka perusahaan mampu meningkatkan jumlah aset yang dimiliki dari tahun ke tahun serta mampu menciptakan laba. Keberhasilan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengarahkan perusahaan pada tujuan utama perusahaan yakni untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan.

Perbaikan nilai perusahaan maupun kinerja perusahaan secara berkesinambungan tidak hanya penting bagi perusahaan-perusahaan yang ada di luar negeri, tetapi juga perusahaan yang ada di Indonesia. Pada perusahaan sektor *food and beverage* ini terus berbenah dan memperbaiki nilai perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar memiliki nilai yang baik di mata para investor. Semakin meningkat nilai perusahaan maka akan semakin meningkat pula

kepercayaan para investor terhadap perusahaan. Keberhasilan yang ditunjukkan oleh perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman turut menyumbang peningkatan nilai PDB. Dimana PDB sendiri merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional. Dalam hal ini juga didukung oleh kestabilan kondisi perekonomian Indonesia yang ditandai dengan daya beli masyarakat serta kesejahteraan masyarakat juga pertambahan penduduk yang diperkirakan akan terus meningkat beberapa tahun yang akan datang.

Keberhasilan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman dalam menyumbang peningkatan nilai PDB memberikan manfaat bagi masing-masing perusahaan, terutama munculnya penerimaan laba, pengembangan ukuran perusahaan, munculnya peluang pertumbuhan serta kemampuan untuk memenuhi kewajibannya yang bersiat jangka pendek dan perbaikan struktur modal perusahaan yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih (2012) dan Kinde (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan besar yang *listing* memiliki struktur modal yang sesuai target. Perusahaan-perusahaan yang *listing* tersebut juga memiliki tata kelola perusahaan yang baik untuk mencegah kecerobohan manajerial yang terjadi pada perusahaan. Selanjutnya perusahaan-perusahaan besar yang *listing* yang dimiliki penuh oleh pemerintah memiliki aset lebih untuk fasilitas informasi, teknologi, dan administrasi. Fasilitas khusus ini diharapkan dapat semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Karena profitabilitas merupakan ukuran kesuksesan sebuah perusahaan, maka dari itu perusahaan harus mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kesimpulannya, perusahaan-perusahaan yang *listing* memiliki nilai perusahaan yang lebih baik jika struktur modal sesuai target, dimiliki penuh oleh pemerintah, memiliki *corporate*

governance, dan system pembangunan yang terintegrasi satu sama lain dengan beberapa mitra kerja.

Adanya perbedaan hubungan nilai perusahaan secara teori dan penelitian yang dilakukan oleh Kinde (2013), Kodongo, *et al.* (2014), dan Cevheroglu-Acar (2018) dengan kondisi lapangan memberikan suatu gap untuk dikaji ulang.

Penelitian ini mencoba untuk mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu.

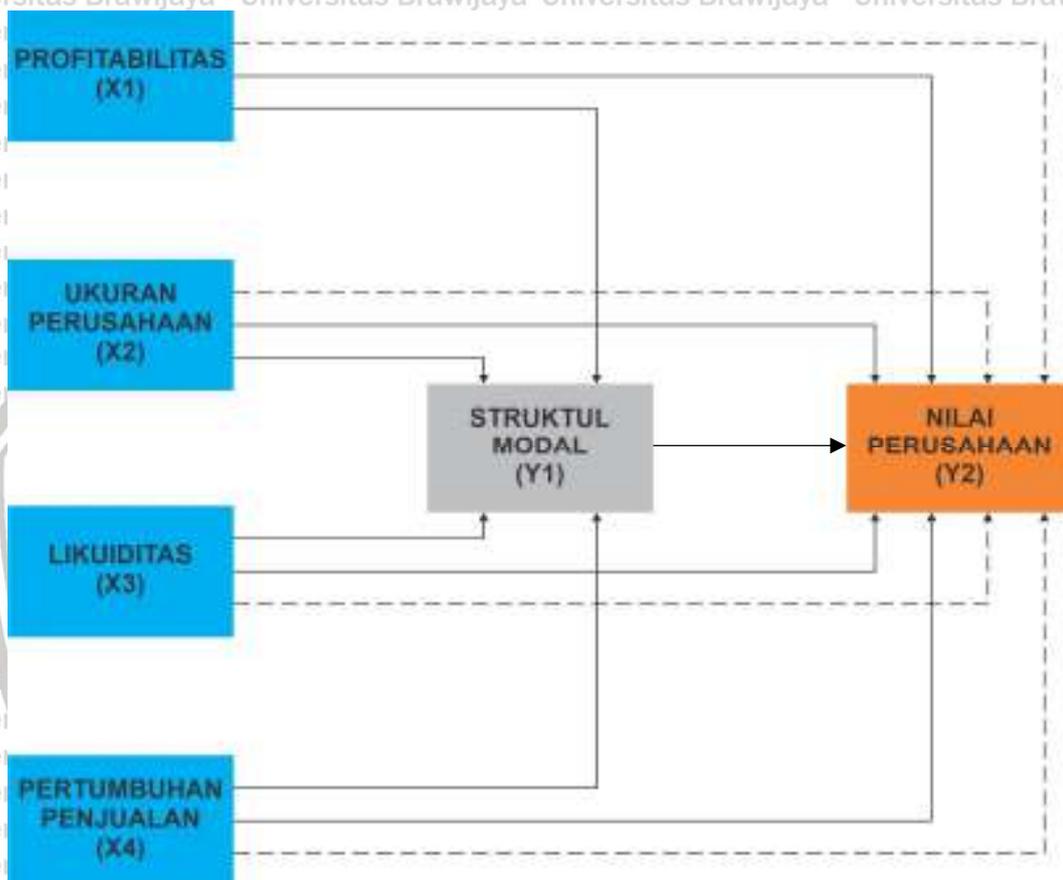
Untuk itu penelitian berfokus mengkaji hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan dihubungkan secara langsung terhadap struktur modal dan terhadap nilai perusahaan. Selain itu variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan juga akan dihubungkan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan juga akan diteliti untuk mendukung hubungan antar variabel lainnya.

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya, dibentuklah kerangka konsep penelitian yang meliputi hubungan-hubungan antar variabel yang akan diteliti terdapat pada gambar 3.1 di bawah ini:

Gambar 3.1

Kerangka Konsep Penelitian

Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Struktur



Keterangan:

X1-Y1: Savitri, *et al.* (2012), Hermuningsih (2012), Ahmadimousaabad, *et al.* (2013), Mufidah, *et al.* (2018)

X2-Y1: Savitri, *et al.* (2012), Kinde (2013), Thipayana (2014), Mota & Moreira (2017)

X3-Y1: Mota & Moreira (2017), Nhung, *et al.* (2017), Cevheroglu-Acar (2018), Mufidah, *et al.* (2018)

X4-Y1 : Savitri, *et al.* (2012), Kodongo, *et al.* (2014), Mota & Moreira (2017),
Cevheroglu-Acar (2018)

X1-Y2 : Chen & Chen (2011), Hermuningsih (2012), Sudiani & Darmayanti (2016),
Thaib & Dewantoro (2017)

X2-Y2 : Hermuningsih (2012), Safitri (2014), Kosimpang, *et al.* (2017)

X3-Y2 : Mahendra, *et al.* (2012), Sudiani & Darmayanti (2016), Thaib & Dewantoro
(2017)

X4-Y2 : Kodongo, *et al.* (2014), Sudiani & Darmayanti (2016)

Y1-Y2 : Hermuningsih (2012), Savitri, *et al.* (2012), Adedoyin (2014), Parta &
Sedana (2018)

X1-Y1-Y2 : Chen & Chen (2011), Hermuningsih (2012), Safitri (2014), Kosimpang,
et al. (2017), Thaib & Dewantoro (2017)

X2-Y1-Y2 : Hermuningsih (2012), Safitri (2014), Kosimpang, *et al.* (2017), Ilham,
et al. (2018), Pratiwi & Budiarti (2020)

X3-Y1-Y2 : Thaib & Dewantoro (2017), Wahyu, *et al.* (2018), Warsono & Zoebaedi
(2019), Uli, *et al.* (2020)

X4-Y1-Y2 : Amelia & Khaerunnisa (2016), Ilham, *et al.* (2018), Parta & Sedana
(2018), Isnawati & Widjajanti (2019), Pratiwi & Budiarti (2020)

Gambar 3.1 diatas menunjukkan hubungan antar variabel penelitian yang
kan diuji pengaruhnya dalam penelitian. Variabel bebas atau *independent* variabel
terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan. Variabel
terikat atau *dependent* penelitian adalah struktur modal, sedangkan variabel
intervening atau yang memediasi adalah struktur modal. Hubungan-hubungan
tersebut terdiri dari hubungan langsung dan tidak langsung.

Hubungan langsung terdiri dari hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan terhadap nilai perusahaan, serta struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hubungan tidak langsung ditunjukkan dengan hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

3.2 Hipotesis Penelitian

3.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan maka perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dan cenderung tidak memilih hutang sebagai pembiayaan investasinya. Hal ini disebabkan karena dengan profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi akan memiliki dana internal yang cukup. Dengan demikian, terhadap *pecking order theory*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil kajian empiris yang mendukung *pecking order theory* adalah penelitian yang dilakukan oleh Savitri, *et al.* (2012), Hermuningsih (2012), dan Ahmadimousaabad, *et al.* (2013). Hal tersebut mengindikasikan profitabilitas dapat menurunkan struktur modal perusahaan. Hubungan negatif ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan hutang dalam struktur modal karena perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal dalam bentuk laba ditahan. Berdasarkan argumentasi *pecking order theory* dan penelitian terdahulu terhadap profitabilitas dalam mempengaruhi struktur modal, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₁ : Meningkatnya profitabilitas akan menurunkan struktur modal.

3.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula kebutuhan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Sehubungan dengan hal tersebut besarnya ukuran perusahaan maka semakin besar pendanaan yang diperoleh dari hutang. Serta semakin besar ukuran perusahaan, semakin transparan perusahaan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar dengan demikian perusahaan mudah mendapatkan hutang karena semakin dipercaya oleh kreditur. Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Savitri, *et al.* (2012), Kinde (2013), Thipayana (2014), Mota & Moreira (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki kapasitas meminjam lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil. Sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₂ : Meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan struktur modal.

3.2.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengindikasikan kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban finansial berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2012: 116).

Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Posisi perusahaan yang semakin likuid juga menjadi dasar persetujuan melakukan persetujuan investasi maupun ekspansi ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan. Sesuai dengan konsep *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi,

berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan dengan sumber dana yang berasal dari internal perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak eksternal, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Cevheroglu-Acar (2018) menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Berdasarkan argumentasi *pecking order theory* dan penelitian terdahulu terhadap likuiditas dalam mempengaruhi struktur modal, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₃ : Meningkatnya likuiditas akan menurunkan struktur modal.

3.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pengambilan keputusan terkait pemilihan unsur struktur modal dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi maka dana yang akan digunakan juga tinggi sehingga menggunakan pendanaan dari luar. Ketika nilai perusahaan baik maka akan banyak kreditur yang percaya akan kinerja perusahaan dan memberikan pinjaman pada perusahaan. Mota & Moreira (2017) menyatakan hasil

pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti jika pertumbuhan penjualan perusahaan semakin meningkat, maka struktur modal perusahaan juga meningkat signifikan. Hasil kajian empiris yang mendukung pernyataan di atas adalah Kodongo, *et al.* (2014) dimana ditemukan hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₄ : Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan struktur modal.

3.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi akan merespon positif oleh para investor, karena para investor beranggapan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya perusahaan dengan baik sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan akan meningkatkan nilai perusahaan yang bersangkutan di mata para investor luar. Sejalan dengan penjelasan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didasarkan atas temuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chen & Chen (2011) dan Hermuningsih (2012) yang menemukan pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini memprediksi bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₅ : Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

3.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya ukuran yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, bisnis yang sedang dijalankan mengalami kemajuan dan perkembangan dengan kinerja yang meningkat yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan tersebut. Investor akan lebih memilih perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang diprediksi dapat mendatangkan pegembalian bagi investor dan akan mendapat respon positif dari para investor. Sejalan dengan penjelasan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan didasarkan atas temuan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Safitri (2014) yang menemukan pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini memprediksi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₆ : Meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

3.2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka dan jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar. Tingkat likuiditas yang tinggi, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Mahendra, *et al.* (2012) yang menemukan pengaruh positif antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₇ : Meningkatnya likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan.

3.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang dilihat dari kemampuan untuk memperoleh laba dari hasil penjualan dan berhasil dalam mengelola seluruh sumber yang ada dalam perusahaan. Investor sering kali beranggapan jika suatu perusahaan mampu meningkatkan pertumbuhan penjualannya maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan akan ikut meningkat. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan didasarkan pada temuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kodongo, *et al.* (2014) yang menemukan pengaruh positif antara pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini memprediksi bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₈ : Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan nilai perusahaan.

3.2.9 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal akan lebih dulu dipilih dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menghasilkan dana internal yang tinggi juga. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin rendah kebutuhan dana

eksternal termasuk dari hutang. Di sisi lain, nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ekspektasi terhadap tingkat profitabilitas di masa mendatang. Dengan demikian berdasarkan *pecking order theory*, tingkat hutang berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Savitri, *et al.* (2012) dan Adedoyin (2014) yang menemukan hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian terdahulu terhadap struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah:

H₉ : Meningkatnya struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan.

3.2.10 Pengaruh Struktur Modal memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan Profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2012) yang menjelaskan bahwa berdasarkan *pecking order theory* untuk memperoleh dana internal, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan. Dimana Trade-off Theory menjelaskan manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan hutang tersebut meningkatkan nilai perusahaan.

H₁₀ : Meningkatnya profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

3.2.11 Pengaruh Struktur Modal memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara langsung yang positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh secara tidak langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2014) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, akses untuk mendapatkan pendanaan (hutang) akan mudah. Dengan dana yang diperoleh, apabila perusahaan tersebut memakai hutang melebihi tingkat optimal maka akan menurunkan nilai perusahaan, karna resiko terjadinya kebangkrutan yang dialami perusahaan tinggi. Dengan demikian, investor kurang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, karna resiko terjadinya kebangkrutan yang tinggi pada perusahaan.

H₁₁ : Meningkatnya ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

3.2.12 Pengaruh Struktur Modal memediasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan Likuiditas mempunyai pengaruh secara langsung yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh secara tidak langsung yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Thaib & Dewantoro (2017) yang mengatakan besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa

harus menambah hutang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

H₁₂ : Meningkatnya likuiditas perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

3.2.13 Pengaruh Struktur Modal memediasi Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dijelaskan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh secara langsung yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun saat dimediasi oleh Struktur Modal mempunyai pengaruh secara tidak langsung yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parta & Sedana (2018). Berdasarkan *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa apabila penambahan hutang dilakukan dibawah batas atas struktur modal optimal perusahaan maka hutang tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila penambahan hutang yang dilakukan melebihi batas atas struktur modal optimal perusahaan, maka hutang tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

H₁₃ : Meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel eksogen

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return On Assets (ROA)*. *Return On Assets (ROA)* menurut Kasmir (2010:89) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan laba. Pengukuran dalam penelitian ini dengan rumus *Return On Assets (ROA)*:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Mufidah, et al., 2018

2. Size (Ukuran Perusahaan)

Size (Ukuran Perusahaan) adalah Seberapa besar ukuran yang dimiliki perusahaan. Menurut Ilham, et al. (2018) ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. pengukuran dalam penelitian ini dengan rumus Ilham, et al. (2018):

$$\text{Size} = \log \text{ natural total asset}$$

Sumber: Ilham, et al., 2018

3. Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). *Current Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

Sumber: Uli, et al., 2020

Tidak ada ketentuan yang mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik atau harus dipertahankan oleh perusahaan karena biasanya tingkat *current ratio* ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Tetapi sebagai pedoman umum, tingkat *current ratio* 2,00 sudah dapat dianggap baik.

4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perusahaan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Ilham, et al., 2018). Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Total penjualan } t - \text{total penjualan } (t-1)}{\text{Total penjualan } t-1} \times 100\%$$

Sumber: Pratiwi & Budiarti, 2020

3.3.2 Variabel Endogen

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari hutang dan penerbitan saham (ekuitas). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) karena penelitian ini berfokus untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan melihat perbandingan hutang terhadap ekuitas modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas (modal sendiri)}}$$

Sumber: Uli, et al., 2020

2. Nilai Perusahaan

Menurut Uli, et al. (2020) menyatakan bahwa dalam laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang diberikan pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai

perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). Adapun pengukuran dalam penelitian ini dengan rumus *Price Book Value* (PBV) menurut Uli, et al. (2020):

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga saham per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Sumber: Uli, et al., 2020

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Pendekatan Penelitian

Bedasarkan penjabaran pada bab sebelumnya, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang digunakan untuk menguji teori dan hipotesis. Menurut Sugiyono (2016), metode *explanatory research* merupakan metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Dan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel dan variabel terikat melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif (*psitivis*) yang didasari oleh pertimbangan bahwa model pada hipotesis dibangun guna menjelaskan permasalahan dan tujuan penelitian dengan menggunakan *multiple regression*.

4.2 Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), karena penelitian ini menggunakan data sekunder dari beberapa emiten yang tercatat di BEI. Alasan peneliti memilih data berasal dari BEI dikarenakan merupakan satu-satunya bursa efek yang menangani perdagangan surat-surat berharga di Indonesia yang menampilkan perusahaan-perusahaan yang *go public*. Dimana

laporan kinerja keuangannya menggunakan standard akuntansi yang lebih valid karena telah diaudit oleh pihak independen.

4.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Arikunto (1973:2018) populasi adalah keseluruhan dari subjek penelitian. Jadi yang dimaksud populasi adalah individu yang memiliki sifat yang sama walaupun prosentase kesamaan itu sedikit, atau dengan kata lain seluruh individu yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian. Sedangkan Sugiyono (1977:2016) populasi adalah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Surabaya pada tahun 2013-2018 berdasarkan *Indonesian capital market directory* (ICMD) yang berjumlah 18 perusahaan.

Tabel 4.1

Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman pada tahun 2013-2017

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
3	CAMP	Campine Ice Cream Industry Tbk., PT
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
5	CLEO	Sriguna Primatirta Tbk., PT
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
7	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
10	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
11	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
12	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk

Tabel 4.1
(lanjutan)

Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman pada tahun 2013-2017

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
13	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
14	ROTI	Nippon Indosai Corporindo Tbk, PT
15	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
16	SKLT	Sekar LAut Tbk, PT
17	STTP	Siantar Top Tbk, PT
18	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

Adapun kriteria pemilihan sampel:

1. Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode pengamatan.
2. Menyediakan laporan keuangan tahunan lengkap selama tahun 2013-2018.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian, dimana perusahaan tersebut mengalami profit yang positif bukan negatif

Dari populasi yang ada kemudian di kriteriaikan sebagaimana yang sudah disebutkan di atas, maka terpilih 11 sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.2

Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
1	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT

Tabel 4.2

(lanjutan)

Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
6	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
7	ROTI	Nippon Indosai Corporindo Tbk, PT
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
9	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
10	STTP	Siantar Top Tbk, PT
11	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT

4.4 Metode Pengumpulan Data

4.4.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah tersedia dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data sekunder yang dipergunakan berupa laporan keuangan perusahaan *food and beverage* periode 2013-2018 yang didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

4.4.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan laba rugi dan laporan neraca yang berakhir 31 Desember.

4.5 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data yang digunakan terdiri dari dua metode yaitu meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial.

4.5.1 Metode Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi terkait objek yang diteliti melalui data yang telah dikumpulkan dari kuesioner. Ukuran deskriptif berupa angka yang ditampilkan dalam jumlah atau persentase (Ghozali, 2018). Ukuran yang digunakan tersebut tergantung pada tipe skala pengukuran *construct* yang digunakan dalam penelitian.

4.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji linieritas. Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji linieritas digunakan sebagai alat ukur untuk melihat spesifikasi model yang digunakan dalam suatu penelitian apakah sudah benar atau belum. Dengan uji linieritas dapat ditunjukkan informasi mengenai model empiris suatu penelitian yang digunakan apakah linier, kuadrat atau kubik. Maksudnya adalah apakah garis X dan Y membentuk garis linier atau tidak, jika tidak linier maka analisis regresi tidak dapat dilanjutkan. Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*, yaitu gambaran hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. Jika nilai $\text{sig } f < 0,05$, maka variabel X tersebut memiliki hubungan linier dengan Y.

4.5.3 Partial Least Square (PLS)

Berdasarkan hipotesis dan rancangan penelitian, data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan pendekatan statistik inferensial *Partial Least Square (PLS)* dan menggunakan software smartPLS versi 2.0. PLS adalah model persamaan *Structural Equation Model (SEM)* yang mengalami pergeseran dari berbasis kovarian menjadi berbasis varian (Ghozali, 2018). Peneliti

menggunakan PLS karena penelitian ini masih bersifat *predictive*, tidak didasarkan pada banyak asumsi dan ingin mengkonfirmasi sebuah kajian atau teori yang sudah ada.

Alasan-alasan yang melatarbelakangi pemilihan model analisis *Partial Least Square* (PLS), yaitu:

1. Model yang terbentuk pada kerangka konseptual penelitian ini, menunjukkan hubungan kausal berjenjang yaitu modal kerja perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga variabel modal kerja perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan variabel laten yang diukur melalui rasio. PLS cocok digunakan untuk mengkonfirmasi item dari sebuah konsep / konstruk / faktor.
3. SEM berbasis *variance* dengan metode *Partial Least Square* adalah salah satu teknik yang dapat digunakan dalam analisis multivariat yang memungkinkan dilakukan serangkaian analisis dari beberapa variabel laten secara simultan sehingga memberikan efisiensi secara statistik.
4. PLS merupakan metode yang *power full* yang tidak didasarkan pada banyak asumsi.

Merujuk pada alasan-alasan pemilihan model analisis *Partial Least Square* (PLS) dalam penelitian ini, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi.

Asumsi pada *Partial Least Square* hanya berkait dengan pemodelan yang membahas mengenai : (1) Hubungan antara variabel laten yang ada di dalam *inner model* adalah linier dan aditif; (2) Model struktural bersifat rekursif.

Langkah-langkah pengujian model empiris penelitian berbasis PLS dengan software *SmartPLS* (Solimun, 2012 dan Ghozali & Latan, 2016) adalah sebagai berikut:

1. Spesifikasi Model

Analisis jalur hubungan antar variabel terdiri dari:

a. *Outer model*, adalah bagian dari struktur model yang menggambarkan hubungan antara variabel laten dan indikatornya. Hubungan antara variabel laten dan indikatornya ini membuat suatu persamaan yang disebut sebagai *measurement model*. *Outer model* pada penelitian ini menggunakan indikator formatif, karena semua indikator membentuk variabel laten.

b. *Inner model*, adalah model struktural yang menggambarkan hubungan antar variabel laten. Dimana struktur model ini biasa juga disebut dengan *inner relation*, penggambaran hubungan struktur model antara variabel laten didasarkan pada teori substansif penelitian. Dalam prosesnya, variabel laten dan indikator yang digunakan dalam penelitian diasumsikan sama dengan satu agar parameter konstanta dapat dihilangkan dari model.

2. Evaluasi Model

Model pengukuran atau *outer model* dengan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari indikatornya dan *composite reliability* untuk keseluruhan indikator yang digunakan dalam suatu penelitian.

Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan yaitu dengan melihat R^2 untuk konstruk laten dependen dengan

menggunakan ukuran Q^2 test. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik yang didapat lewat prosedur *bootstrapping*.

a. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model, dengan indikator refleksif masing-masing diukur dengan:

- *Convergent Validity*

Convergent validity menjelaskan hubungan antara nilai refleksi indikator dengan variabel latennya, dimana ini mengacu pada sejauh mana dua ukuran konstruksi yang secara teoritis harus terkait. Validitas konvergen dapat diperkirakan menggunakan koefisien korelasi, yang mana nilai dari validitas konvergen ini antara 0.5 sampai 0.6. Evaluasi keberhasilan validitas konvergen menunjukkan bahwa uji konsep sangat berkorelasi dengan tes lain yang dirancang untuk mengukur konsep yang serupa secara teoritis. Korelasi yang tinggi antara skor tes akan menjadi bukti validitas konvergen.

- *Discriminant Validity*

Pengukuran indikator refleksif berdasarkan *cross loading* dengan variabel latennya. Bilamana nilai *cross loading* setiap indikator pada variabel bersangkutan terbesar dibandingkan dengan *cross loading* pada variabel laten lainnya maka dikatakan valid. Evaluasi keberhasilan validitas diskriminan menunjukkan bahwa uji konsep tidak berkorelasi tinggi dengan tes lain yang dirancang untuk mengukur konsep yang berbeda secara teoritis. Dalam menunjukkan bahwa dua skala tidak berkorelasi, perlu untuk mengoreksi atenuasi dalam korelasi karena kesalahan

pengukuran. Selain menggunakan *cross loading*, ada metode lain yang dapat digunakan sebagai pengukur *discriminant validity* yaitu membandingkan nilai *average variance extracted* (AVE) dari setiap konstruk dalam model, jika nilai AVE dari konstruk dalam model lebih besar dari korelasi dengan seluruh konstruk lainnya maka dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. Untuk nilai AVE yang direkomendasikan dari konstruk yang ingin diukur haruslah lebih besar dari 0.50.

- **Composite Reliability**

Pengukuran *composite reliability* yang baik haruslah memiliki nilai reliabilitas komposit lebih besar sama dengan 0.7.

b. **Inner Model**

Model struktural dapat disebut juga dengan *inner relation* atau *structural model* yang menunjukkan spesifikasi hubungan antar variabel laten, yaitu antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengukuran *Inner Model* terdiri dari dua langkah yaitu, pertama dengan membandingkan nilai R^2 (koefisien determinasi) konstruk serta dengan mengukur nilai Q^2 (*predictive relevance*). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 diklasifikasikan menjadi 3 kriteria antarlain: $R^2 > 0,63$ = model kuat, $R^2 > 0,33$ = model moderat, dan $R^2 > 0,19$ = model lemah.

Pengukuran kedua dilakukan dengan menghitung nilai Q^2 yang digunakan untuk menjelaskan nilai relevansi prediktif dari variabel independen terhadap variabel dependen, atau merupakan cara untuk mengevaluasi

seberapa baik nilai observasi yang akan dihasilkan oleh model penelitian. Nilai Q^2 akan berada pada rentang $0 < Q^2 < 1$ dimana jika nilai nilai Q^2 semakin mendekati 1 maka model penelitian dapat dikatakan kuat.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pengaruh langsung antar variabel menggunakan analisis PLS. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut:

- Menentukan level signifikan atau nilai kritis (α) sebesar 5%.
- Membandingkan nilai *t-statistic* pada tampilan *output bootstrapping* program *smartPLS* dengan nilai *t-table*. Jika *t-statistic* lebih tinggi (> 1.96) dibandingkan dengan *t-table*, berarti hipotesis diterima.

4.5.4 Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan mendeteksi kedudukan variabel *intervening* dalam model. Pengujian hipotesis dari variabel mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel. Selanjutnya, pengujian signifikansi pengaruh mediasi dari variable dependen terhadap variable independen adalah dengan menguji nilai t dari koefisien ab. Setelah dihitung menggunakan rumus, hasil perhitungan tersebut jika nilai t hitung lebih besar daripada nilai t table maka terjadi pengaruh mediasi (Ghozali & Latan, 2016).

Dalam uji sobel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi yaitu profitabilitas. Ghazali & Latan (2016) suatu variabel disebut *intervening* ketika variabel tersebut dapat mempengaruhi hubungan dari variabel bebas dan variabel terikat. Uji Sobel untuk menguji kekuatan dari pengaruh tidak langsung

variabel modal kerja perusahaan (X) ke variabel nilai perusahaan (Y) melalui variabel profitabilitas (Z). Dengan cara perhitungan mengalikan pengaruh tidak langsung dari variabel X terhadap variabel Y melalui variabel Z dengan cara mengalikan jalur X – Y (a) dengan jalur Y – Z (b) atau dapat disebut dengan notasi ab. Ghozali & Latan (2016) pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Rumus uji Sobel adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Dengan keterangan:

Sab : Besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : Jalur variabel independen (X) dengan variabel *intervening* (Z)

b : Jalur variabel *intervening* (Z) dengan variabel dependen (Y)

sa : Standar eror koefisien a

sb : Standar eror koefisien b

Pengujian signifikansi pengaruh tidak langsung dari variable dependen terhadap variable independen melalui variable *intervening* dengan cara menghitung nilai t dari koefisien. Untuk menghitung nilai t tersebut digunakanlah rumus berikut ini:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Hasil perhitungan dari rumus tersebut jika nilai t hitung lebih besar nilainya daripada nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.

Asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka uji sobel kurang konservatif. (Ghozali & Latan, 2016). Selanjutnya, untuk menentukan sifat hubungan antar variabel baik sebagai variabel dengan mediasi sempurna (*complete mediation*) atau mediasi parsial (*partial mediation*),

atau bukan sebagai variabel mediasi, digunakan metode pemeriksaan Solimun (2012). Ketentuan pemeriksaan pengaruh tidak langsung atau melihat pengaruh variabel mediasi mengacu kepada Solimun (2012), yaitu sebagai berikut:

1. Memeriksa efek variabel independen terhadap variabel dependen pada model tanpa melibatkan variabel mediasi (efek A),
2. Memeriksa efek variabel independen terhadap variabel dependen pada dengan melibatkan variabel mediasi (efek B),
3. Memeriksa efek variabel independen terhadap variabel mediasi pada model (efek C), dan
4. Memeriksa efek variabel mediasi terhadap variabel dependen pada model (efek D).

Berdasarkan hasil pemeriksaan keempat efek tersebut (efek A, B, C, dan D), selanjutnya dapat dibuktikan intervensi dari variabel mediasi dengan merujuk pada beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Apabila efek C dan D signifikan, namun efek A tidak signifikan, maka mediasi terbukti secara penuh. Atau dapat dikatakan terjadi mediasi penuh (*full mediation*),
2. Apabila efek C, D, dan A signifikan, maka mediasi terbukti secara parsial atau terjadi mediasi parsial pada model (*partially mediation*),
3. Apabila efek C, D, dan A signifikan, namun koefisien jalur efek A hampir sama dengan koefisien jalur pada efek B, maka mediasi tidak terbukti pada model,
4. Jika salah satu, baik efek C maupun D tidak signifikan, maka mediasi tidak terbukti pada model.

Pada penelitian ini terdapat satu variabel mediasi yaitu struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Parameter yang digunakan adalah dengan melihat nilai *t-statistic* kemudian dibandingkan dengan nilai *t-table*. Jika hasil *t-statistic* yang diperoleh diatas nilai *t-table* (> 1.96), maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi secara signifikan.



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

5.1.1 Gambaran Objek Perusahaan Sampel

Terdapat sembilan sektor perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun sembilan sektor perusahaan tersebut didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia yang disebut JASICA (*Jakarta*

Stock Exchange Industrial Classification), yaitu meliputi sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, property realestate dan konstruksi bangunan, infrastruktur utilitas dan transportasi, finansial, dan perdagangan jasa dan investasi. Salah satu subsektor yang terdapat di dalam sektor industri barang konsumsi adalah subsektor *food and beverage*.

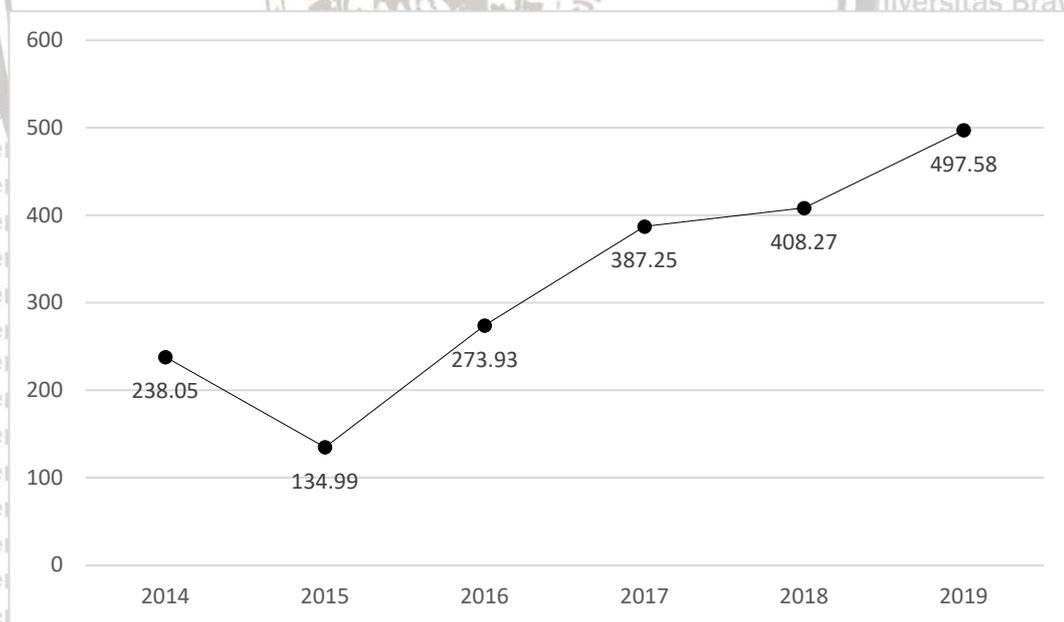
Sektor industri barang konsumsi di Indonesia secara keseluruhan didominasi oleh subsektor *food and beverage* yang memegang peranan penting dalam sistem keuangan Indonesia.

Sektor industri barang konsumsi yang merupakan salah satu sektor yang sangat penting karena terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memproduksi kebutuhan pokok bagi masyarakat. Di Indonesia, peluang bisnis di sektor industri barang konsumsi masih sangat luas. Jumlah penduduk yang semakin tinggi dan terus tumbuh setiap tahunnya, meningkatnya tingkat kesejahteraan penduduk serta meningkatnya tingkat daya beli masyarakat menyebabkan semakin tingginya tingkat permintaan berbagai produk barang konsumsi guna memenuhi kebutuhan pokok yang lebih baik. Tingginya permintaan masyarakat menunjukkan masih banyak kebutuhan pasar yang belum terpenuhi sehingga memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Sektor industri barang konsumsi juga tergolong sektor yang tahan krisis. Selama masyarakat memiliki

tingkat daya beli yang cukup untuk membeli barang-barang terkait kebutuhan pokoknya di tengah krisis, perusahaan-perusahaan di sektor industri bahan konsumsi masih dapat mempertahankan bisnisnya.

Perusahaan *food and beverage* yang merupakan salah satu subsektor dari sektor industri barang konsumsi di Indonesia berpotensi memberikan sumbangsih yang besar kepada negara. Dimana *food and beverage* merupakan komoditas yang penting dalam pemenuhan kebutuhan pokok masyarakat. Hal ini yang akan menjadikan posisi perusahaan *food and beverage* di Indonesia menjadi strategis dalam pemenuhan kebutuhan pokok di Indonesia. Lebih lanjut lagi, setiap pemenuhan kebutuhan pokok pastilah membutuhkan banyak varian barang konsumsi khususnya *food and beverage*.

Gambar 5.1
Grafik Nilai Indeks Sektor Industri Barang Konsumsi



Sumber: BAPEPAM LK, 2021

Perusahaan-perusahaan subsektor *food and beverage* sering menjadi incaran para investor karena memiliki prospek yang baik untuk investasi jangka

panjang karena harga saham yang terus meningkat. Berinvestasi pada perusahaan di subsektor yang memiliki prospek pertumbuhan cenderung terus meningkat, memberikan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi daripada berinvestasi pada perusahaan di subsektor yang pertumbuhannya tidak terlalu pesat atau cenderung menurun. Grafik pada gambar 5.1 menunjukkan semakin tingginya nilai indeks sektor industri barang konsumsi selama awal tahun 2014 hingga akhir tahun 2019.

Kenaikan nilai indeks sektor industri barang konsumsi menunjukkan kecenderungan peningkatan kinerja sektor yang semakin baik setiap tahunnya selama periode tersebut setelah sempat terkena dampak krisis pada tahun 2008.

Pada awal tahun 2013, nilai indeks sektor industri barang konsumsi berada di kisaran angka 100-an. Perusahaan-perusahaan di sektor tersebut mencoba untuk bangkit dari masa krisis dan pada akhir tahun 2013, nilai indeks meningkat menjadi dua kali lipat menjadi 273,93. Sejak akhir tahun 2014, nilai indeks cenderung terus meningkat hingga akhir tahun 2019 berada di angka 497,58 meskipun pada masa tersebut perusahaan juga harus berjuang untuk menghadapi perubahan dari faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan pemerintah, inflasi, suku bunga, dan kinerja ekonomi makro lainnya.

Terdapat lima jenis subsektor yang ada di sektor industri barang konsumsi.

Seperti yang telah dijelaskan pada Bab IV, penelitian ini hanya menggunakan satu jenis sub sektor yaitu *food and beverage*, sedangkan empat sub sektor lainnya tidak digunakan sebagai objek penelitian. Tabel 5.1 menjelaskan perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian dari sub sektor *food and beverage*.

Tabel 5.1

Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Emiten
1	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
2	DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk
3	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7	ROTI	PT. Nippon Indosai Corporindo Tbk
8	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
9	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
10	STTP	PT. Siantar Top Tbk
11	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Jumlah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang *listing* selama periode penelitian yaitu sebanyak delapan belas perusahaan, dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini maka perusahaan yang menjadi objek penelitian dipilih yaitu sebanyak sebelas perusahaan yang terdiri dari PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT. Delta Jakarta Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Nippon Indosai Corporindo Tbk, PT. Sekar Bumi Tbk, PT. Sekar Laut Tbk, PT. Siantar Top Tbk, dan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

5.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

1. Nilai perusahaan

Berdasarkan perhitungan nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *Nilai perusahaan* (PBV) dari 11 perusahaan *food and beverage* periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 5.1 sebagai berikut:

Tabel 5.1

Nilai perusahaan (PBV) Perusahaan Food and Beverage**Tahun 2013-2018**

Kode Perusahaan	Tahun						Rata- rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	0.65	0.87	0.63	1.68	0.85	0.89	0.93
DLTA	8.99	9.33	4.9	4.37	3.48	3.75	5.8
ICBP	4.48	5.26	4.79	5.61	5.11	5.56	5.13
INDF	1.15	1.45	1.05	1.55	1.43	1.35	1.33
MLBI	25.6	48.67	22.54	47.54	27.06	40.24	35.27
MYOR	5.9	4.74	5.25	6.38	6.71	7.45	6.07
ROTI	6.56	7.76	5.39	5.97	5.39	2.60	5.61
SKBM	2.97	3.08	2.57	1.65	1.23	1.15	2.11
SKLT	0.89	1.36	1.68	1.27	2.46	3.16	1.8
STTP	2.93	4.8	3.92	3.82	4.26	3.08	3.8
ULTJ	6.45	4.91	4.07	3.95	3.59	3.32	4.38
Rata-rata	6.05	8.38	5.16	7.62	5.60	6.60	6.57

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Nilai perusahaan* (PBV), terjadi fluktuasi selama tahun 2013-2018. Dimana rata-rata yang dihasilkan yakni sebesar 6.57. Dari 11 sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018 ada 1 perusahaan PT. Mayora Indah Tbk lalu sisanya merupakan perusahaan yang memiliki nilai dibawah rata rata.

2. Return On Assets

Berdasarkan perhitungan profitabilitas dengan menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) dari 11 perusahaan *food and beverage* pada periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada tabel 5.2 sebagai berikut:

Tabel 5.2
Return On Assets (ROA) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018

Kode Perusahaan	Tahun						Rata- rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	6.08	3.19	7.17	17.51	7.71	3.40	7.51
DLTA	31.2	29.04	18.5	21.25	20.87	16.63	22.92
ICBP	10.16	6.33	11.01	12.56	11.21	10.51	10.29
INDF	4.38	5.99	4.04	6.41	5.85	3.73	5.06
MLBI	65.72	35.63	23.65	43.17	52.67	30.63	41.91
MYOR	10.9	3.98	11.02	10.75	10.93	6.26	8.97
ROTI	8.67	8.8	10	9.58	2.97	1.63	6.94
SKBM	11.71	13.72	5.25	2.25	1.59	1.23	5.96
SKLT	3.79	4.97	5.32	3.63	3.61	2.81	4.02
STTP	7.78	7.26	9.67	7.45	9.22	7.78	8.2
ULTJ	11.56	9.71	14.78	16.74	13.72	11.14	12.94
Rata-rata	15.63	11.69	10.95	13.75	12.76	8.70	12.25

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Return On Assets* (ROA), terjadi fluktuasi selama tahun 2013-2018. Dari 11 sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018 ada 3 perusahaan yang memiliki nilai diatas rata rata selama 6 tahun pengamatan yakni perusahaan PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA) sebesar 22.92%, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) sebesar 41.91%, dan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk (ULTJ) sebesar 19.94%. Dan nilai dibawah rata-rata ada 8 perusahaannya lainnya. Sangat disayangkan bahwa disini terlihat bahwa perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) dengan rata-rata ROA tertinggi diantara perusahaan lainnya bahkan jauh diatas rata-rata industri yang merupakan perusahaan yang menjual produk beralkohol, sedangkan di Indonesia sendiri adalah negara dengan penduduknya yang mayoritas beragama Islam. Fenomena ini unik untuk dikaji lebih lanjut secara mendalam, mengapa

perusahaan yang menjual produk yang beralkohol yang jelas-jelas dalam agama Islam itu dilarang untuk dikonsumsi memiliki keuntungan terbesar diantara perusahaan lainnya yang bergerak didalam bidang *food and beverage*.

3. Size

Berdasarkan perhitungan ukuran perusahaan dengan menggunakan indikator *Size* dari 11 perusahaan *food and beverage* pada periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 5.3 sebagai berikut:

Tabel 5.3
Size Perusahaan *Food and Beverage* Tahun 2013-2018

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	10.7	14.07	14.21	14.17	14.15	14.01	13.55
DLTA	13.67	13.81	13.85	14	14.11	14.15	13.92
ICBP	16.87	17.03	17.09	17.18	17.27	17.34	17.13
INDF	18.17	18.27	18.34	18.22	18.29	18.38	18.28
MLBI	14.39	14.62	14.56	14.64	14.74	14.77	14.62
MYOR	16.09	16.15	16.24	16.37	16.52	16.71	16.34
ROTI	14.42	14.58	14.81	14.89	15.33	15.27	14.88
SKBM	13.12	13.38	13.55	13.82	14.3	14.30	13.75
SKLT	12.62	12.71	12.84	13.25	13.36	13.49	13.05
STTP	14.2	14.35	14.47	14.66	14.67	14.76	14.52
ULTJ	14.85	14.89	15.08	15.26	15.46	15.54	15.18
Rata-rata	14.46	14.90	15.00	15.13	15.29	15.34	15.02

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Size* dari 11 sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018 fluktuatif. Nilai rata-rata *size* yakni 15.02%. Tetapi dari hasil diatas dapat dikatakan setiap tahunnya mengalami peningkatan ukuran perusahaan

pada sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan dengan meningkatnya persentase setiap tahunnya.

4. *Likuiditas*

Berdasarkan perhitungan likuiditas dengan menggunakan indikator *Likuiditas CR*) dari 11 perusahaan *food and beverage* pada periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 5.4 sebagai berikut :

Tabel 5.4

Likuiditas (CR) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018

Kode Perusahaan	Tahun						Rata- rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	163.22	146.56	153.47	218.93	222.44	339.93	207.42
DLTA	470.54	447.32	642.37	760.39	763.78	728.18	635.43
ICBP	241.06	218.32	232.6	240.68	242.83	202.01	229.58
INDF	166.73	180.74	170.53	150.82	150.27	113.10	155.36
MLBI	97.75	51.39	58.42	67.95	82.57	63.61	70.28
MYOR	244.34	208.99	236.53	225.02	238.6	284.40	239.65
ROTI	113.64	136.64	205.34	296.23	225.86	271.43	208.19
SKBM	124.83	147.71	114.51	110.72	163.53	162.83	137.35
SKLT	123.38	118.38	119.25	131.53	126.31	124.13	123.83
STTP	114.24	148.42	157.89	165.45	264.09	308.91	193.166
ULTJ	247.01	334.46	374.55	484.36	419.19	507.28	394.47
Rata-rata	191.52	194.45	224.13	259.28	263.59	282.35	235.88

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Likuiditas (CR)* terjadi fluktuasi.

Dari 11 sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018 ada 3 perusahaan yang memiliki nilai diatas rata rata selama 6 tahun pengamatan yakni perusahaan PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA) yang memiliki nilai rata rata sebesar 635.43, PT. Mayora Indah, Tbk

(MYOR) sebesar 239.65, dan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk (ULTJ) sebesar 394.47. Dan sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata yang ada.

5.1.5. Pertumbuhan penjualan

Berdasarkan perhitungan pertumbuhan penjualan dengan menggunakan rumus perhitungan penjualan tahun t dikurangi tahun t-1 dibagi tahun t-1 dikali 100% dari 11 perusahaan *food and beverage* pada periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 5.5 sebagai berikut:

Tabel 5.5
Pertumbuhan Penjualan Perusahaan *Food and Beverage* Tahun 2013-2018

Kode Perusahaan	Tahun (%)						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	22.54	14.98	-5.81	18.07	3.45	11.41	10.77
DLTA	20.43	1.41	-20.44	10.79	0.41	14.88	4.58
ICBP	15.55	14.98	1.41	4.05	5.29	7.88	8.19
INDF	15	14.33	-9.78	4.2	5.29	4.57	5.6
MLBI	-23.83	10.15	4.58	21.03	3.87	7.67	3.91
MYOR	14.34	17.9	-2.61	23.83	13.44	15.58	13.74
ROTI	26.43	24.89	15.65	15.98	-1.22	11.08	15.46
SKBM	72.11	14.2	-7.97	10.21	5.29	6.11	16.66
SKLT	41.15	20.17	9.35	12.58	8.98	14.31	17.75
STTP	32.03	28.06	17.22	3.33	7.47	2.21	15.05
ULTJ	23.15	13.19	12.18	6.65	4.13	12.28	11.93
Rata-rata	23.54	15.84	1.25	11.88	5.13	9.82	11.24

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata pertumbuhan penjualan terjadi fluktuasi dan memiliki nilai rata-rata sebesar 11.24%. Dari 11 sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2018 ada 6 perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata selama 6 tahun pengamatan yakni perusahaan PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR) sebesar 13.74%,

PT. Nippon Indosai Corporindo, Tbk (ROTI) sebesar 15.46, PT. Sekar Bumi, Tbk (SKBM) sebesar 16.66%, PT. Sekar Laut, Tbk (SKLT) sebesar 17.75%, PT. Siantar Top, Tbk (STTP) sebesar 15.05%, dan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk (ULTJ) sebesar 11.93%. Dan 5 perusahaan lainnya yang ada pada tabel memiliki nilai rata-rata yang bervariasi.

6. Struktur modal

Berdasarkan perhitungan struktur modal dengan menggunakan indikator *Struktur modal* (DER) 11 perusahaan *food and beverage* pada periode 2013-2018, maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 5.6 sebagai berikut:

Tabel 5.6

Struktur modal (DER) Perusahaan Food and Beverage Tahun 2013-2018

Kode Perusahaan	Tahun (x)						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	1.02	1.39	1.32	0.26	0.24	0.32	0.75
DLTA	0.28	0.22	0.22	0.18	1.17	0.19	0.38
ICBP	0.6	0.66	0.62	0.56	1.96	0.54	0.83
INDF	1.04	1.08	1.13	0.29	1.28	0.98	0.97
MLBI	0.28	0.4	1.74	1.77	1.56	2.12	1.31
MYOR	1.47	1.51	1.18	1.06	1.03	1.29	1.25
ROTI	1.32	1.23	1.28	1.02	1.21	0.51	1.09
SKBM	1.47	1.04	1.22	1.92	0.59	0.56	1.13
SKLT	1.16	1.16	1.48	0.52	1.07	1.20	1.09
STTP	1.12	1.08	0.9	1.95	1.96	0.61	1.27
ULTJ	0.55	0.29	0.27	0.21	1.23	0.19	0.45
Rata-rata	0.94	0.91	1.03	0.89	1.21	0.77	0.96

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Struktur modal* (DER), terjadi fluktuasi selama tahun 2013-2018. Hasil nilai rata-rata didapatkan 0.96% selama 6 tahun pengamatan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2018. Dari tabel yang tersedia ada 7

perusahaan yang memiliki persentase lebih tinggi dari nilai rata-rata yaitu perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) sebesar 0.97%, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) sebesar 1.31%, PT. Mayora Indah. Tbk (MYOR) sebesar 1.25%, PT. Nippon Indosai Corporindo, Tbk (ROTI) sebesar 1.09%, PT. Sekar Bumi, Tbk (SKBM) sebesar 1.13%, PT. Sekar Laut, Tbk (SKLT) sebesar 1.09%, dan PT. Siantar Top, Tbk (STTP) sebesar 1.27%. Dan sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata yang ada.

5.1.3 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji linieritas.

Pengujian Linieritas bertujuan untuk mengetahui bentuk hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat apakah memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Adapun kriteria yang dijadikan acuan di dalam melakukan pengujian tersebut adalah nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat sigfnikasi 0.05 (5%), sehingga hubungan kedua variabel (variabel eksogen terhadap variabel indogen) tersebut dapat dikatakan linier.

Tabel 5.7

Hasil Uji Linieritas

Hubungan Antar Variabel	F	Probabilitas	Keterangan
ROA→DER	10,631	0,010	Linier
SIZE→DER	12,461	0,041	Linier
CR→DER	15,212	0,000	Linier
PP→DER	14,851	0,000	Linier
ROA→PBV	18,334	0,034	Linier
SIZE→PBV	13,442	0,022	Linier
CR→PBV	9,876	0,000	Linier
PP→PBV	11,190	0,015	Linier
DER→PBV	10,079	0,000	Linier

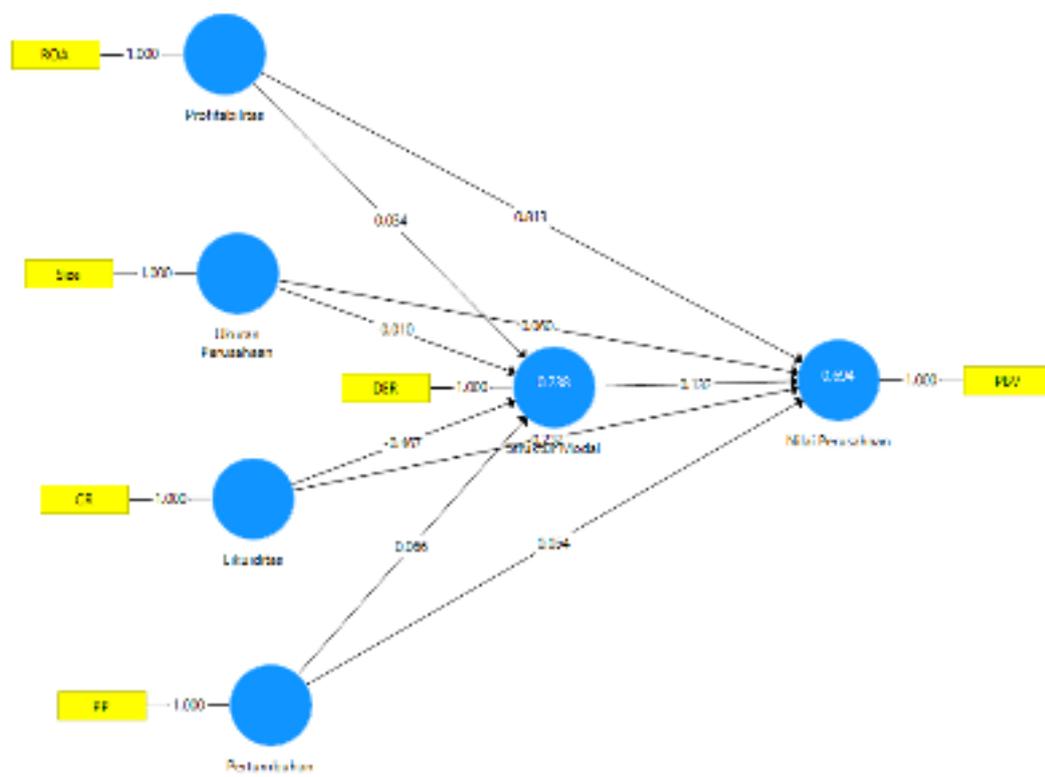
Sumber: Data yang diolah, 2021

Hasil uji linieritas dengan uji kurva menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat adalah linier yang ditunjukkan dari nilai probabilitas masing-masing hubungan yang lebih kecil dari alpha 5% (0,05) sehingga asumsi linieritas terpenuhi.

5.1.4 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Berdasarkan hasil analisis jalur menggunakan SmartPLS 3.0, maka diperoleh hasil pengujian model structural (*inner model*) koefisien jalur yang disajikan pada Gambar 5.2 sebagai berikut:

Gambar 5.2
Hasil Pengujian Model Struktural



Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan gambar 5.2 diagram jalur di atas dijelaskan bahwa keseluruhan korelasi antar variabel adalah signifikan, dengan hubungan masing-masing proksi dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal mempunyai nilai masing-masing sebesar -0,034; -0,010; -0,467, dan 0,066 dengan T-hitung 7,560. Hubungan struktur modal dan nilai perusahaan mempunyai nilai sebesar 0,132 dengan T-hitung 5,627. Hal ini dikarenakan hasil hubungan antar variabel (T-hitung) lebih besar dari T-tabel yaitu 1,96. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hasil pengujian hubungan dan pengaruh antar keseluruhan variabel negatif dan signifikan, terkecuali hubungan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang positif dan signifikan.

5.1.4.1 Pengujian Koefisien Determinan

Evaluasi model structural dilakukan menggunakan nilai R-Square berdasarkan besaran presentase varian yang dijelaskan untuk setiap variabel laten endogen. Ghozali dan Latan (81: 2015) menyatakan bahwa model kuat, moderat dan lemah apabila nilai R-Square secara berurutan sebesar 0,67, 0,33 dan 0,19. Hasil evaluasi model struktural disajikan pada tabel 5.8 sebagai berikut:

Tabel 5.8
Output R-Square

Konstruk	Nilai R-Square
DER	0,238
PBV	0,694

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan *output* di atas, menunjukkan nilai R-Square yang dihasilkan untuk variabel *Struktur modal* (DER) sebesar 0,238 atau 23,8% sedangkan nilai R-Square yang dihasilkan untuk variabel *Nilai perusahaan* (PBV) sebesar 0,694

atau 69,4%. Nilai R-Square variabel *Struktur modal* (DER) menunjukkan model moderat, karena mendekati nilai 0,33 sedangkan variabel *Nilai perusahaan* (PBV) menunjukkan model termasuk kategori kuat karena diatas nilai 0,67.

Variabel *Struktur modal* (DER) dapat dijelaskan oleh variabel *Profitabilitas* (ROA), *Size*, *Likuiditas* (CR), Pertumbuhan Penjualan sebesar 23,8% sedangkan sisanya 76,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar mode penelitian. Variabel *Nilai perusahaan* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *Profitabilitas* (ROA), *Size*, *Likuiditas* (CR), Pertumbuhan Penjualan dan *Struktur modal* (DER) sebesar 69,4% sedangkan sisanya 30,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar mode penelitian.

5.1.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan signifikansi nilai *T-Statistics* dari koefisien jalur untuk masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Signifikansi nilai *T-Statistics* > *t value* sebesar 1,96 dengan level signifikan 5% yang berarti bahwa variabel eksogen berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen. Hasil pengujian signifikansi melalui koefisien jalur disajikan pada tabel 5.9 sebagai berikut:

Tabel 5.9
Hasil Pengujian Signifikansi Koefisien Jalur

Hipotesis	Path	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keterangan
H1	X ₁ → Z	-0.034	2.227	0.000	Signifikan
H2	X ₂ → Z	-0.010	2.107	0.035	Signifikan
H3	X ₃ → Z	-0.467	4.086	0.000	Signifikan
H4	X ₄ → Z	0.066	2.702	0.030	Signifikan

(Lanjutan) Tabel 5.9

Hasil Pengujian Signifikansi Koefisien Jalur

Hipotesis	Path	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keterangan
H5	$X_1 \rightarrow Y$	0.813	13.838	0.000	Signifikan
H6	$X_2 \rightarrow Y$	0.060	5.453	0.040	Signifikan
H7	$X_3 \rightarrow Y$	-0.232	2.112	0.021	Signifikan
H8	$X_4 \rightarrow Y$	0.054	3.592	0.001	Signifikan
H9	$Z \rightarrow Y$	0.132	4.052	0.018	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2021

Hasil pengujian signifikansi berdasarkan nilai *T-Statistics* dan juga *p values* melalui koefisien jalur pada tabel 5.9 dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1: Meningkatnya profitabilitas akan menurunkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* negatif yakni -0,034.

Nilai *T-Statistics* sebesar 2,227 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan nilai *p values* sebesar 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah berlawanan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima dengan pengaruh signifikan.

2. Pengujian Hipotesis 2: Meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* negatif yakni -0,010.

Nilai *T-Statistics* sebesar 2,107 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,035 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel

adalah berlawanan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima dengan pengaruh signifikan.

3. Pengujian Hipotesis 3: Meningkatnya likuiditas akan menurunkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* negatif yakni $-0,467$. Nilai *T-Statistics* sebesar $4,086$ lebih besar daripada *t value* ($1,96$) dengan *p values* sebesar $0,000$ lebih kecil daripada $0,05$. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah berlawanan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima dengan pengaruh signifikan.

4. Pengujian Hipotesis 4: Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* positif yakni $0,066$. Nilai *T-Statistics* sebesar $2,702$ lebih besar daripada *t value* ($1,96$) dengan *p values* sebesar $0,030$ lebih kecil daripada $0,05$. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah searah, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima dengan pengaruh signifikan.

5. Pengujian Hipotesis 5: Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* positif yakni $0,813$.

Nilai *T-Statistics* sebesar 13,838 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah searah, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima dengan pengaruh signifikan.

6. Pengujian Hipotesis 6: Meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* positif yakni 0,060.

Nilai *T-Statistics* sebesar 5,453 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,021 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah searah, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 diterima dengan pengaruh signifikan.

7. Pengujian Hipotesis 7: Meningkatnya likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* negatif yakni -0,232. Nilai *T-Statistics* sebesar 2,112 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,021 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah berlawanan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 diterima dengan pengaruh signifikan.

8. Pengujian Hipotesis 8: Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* positif yakni 0,054. Nilai *T-Statistics* sebesar 3,592 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,001 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah searah, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 8 diterima dengan pengaruh signifikan.

9. Pengujian Hipotesis 9: Meningkatnya struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien jalur pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* positif yakni 0,132. Nilai *T-Statistics* sebesar 4,052 lebih besar daripada *t value* (1,96) dengan *p values* sebesar 0,018 lebih kecil daripada 0,05. Hal ini berarti hubungan antar variabel adalah searah, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 9 diterima dengan pengaruh signifikan.

5.1.5 Pengujian Efek Mediasi

Pengujian efek mediasi dilakukan berdasarkan nilai *T-Statistics* dari pengaruh tidak langsung variabel endogen melalui variabel mediasi. Signifikansi nilai *T-Statistics* > *t value* sebesar 1,96 dengan level signifikan 5%. Signifikansi menunjukkan variabel mediasi dinyatakan mampu memediasi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, sehingga pengaruh variabel mediasi pada

model penelitian disebut sebagai *full mediation*. Hasil Pengujian efek mediasi disajikan pada Tabel 5.10 sebagai berikut:

Tabel 5.10
Hasil Pengujian *Indirect Effects*

Path	Path	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keterangan
H10	$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0.040	2.186	0.025	Signifikan
H11	$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-0.062	3.909	0.046	Signifikan
H12	$X_3 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-0.010	1.982	0.039	Signifikan
H13	$X_4 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0.009	2.483	0.030	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2021

Hasil pengujian efek mediasi berdasarkan pengaruh tidak langsung profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada tabel 5.9 dijelaskan sebagai berikut:

10. Pengujian Hipotesis H10: Meningkatkan profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan nilai *original sample* positif sebesar 0,040 dan nilai *T-Statistics* sebesar 2,186 lebih besar daripada *t value* (1,96). Hasil pengujian mediasi struktur modal menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal signifikan dengan *T-Statistics* sebesar 2,227 lebih besar daripada *t value* 1,96 dan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan signifikan pada *T-Statistics* sebesar 4,052 lebih besar daripada *t value* 1,96. Sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan signifikan dengan *T-Statistics* sebesar 13,838 lebih besar daripada *t*

value 1,96. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan tergolong *partially mediation* karena masing-masing variable berpengaruh signifikan dengan ataupun tanpa efek mediasi. Dengan demikian hipotesis 10 diterima dengan pengaruh yang signifikan.

11. Pengujian Hipotesis H11: Meningkatnya ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan nilai original sample negatif sebesar -0,062. Nilai *T-Statistics* sebesar 3,909 lebih besar daripada *t value* (1,96), hal ini berarti variabel struktur modal merupakan mediator dalam penelitian ini. Hasil pengujian mediasi struktur modal menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang signifikan dengan nilai *T-Statistics* sebesar 2,107 lebih besar daripada *t value* (1,96) dan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan signifikan pada *T-Statistics* sebesar 4,052 lebih besar daripada *t value* 1,96. Sedangkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan signifikan dengan nilai *T-Statistics* sebesar 5,453 lebih besar daripada *t value* 1,96.

Dengan demikian struktur modal memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan tergolong *partially mediation* karena masing-masing variable berpengaruh signifikan dengan ataupun tanpa efek mediasi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 11 diterima dengan pengaruh yang signifikan.

12. Pengujian Hipotesis H12: Meningkatnya likuiditas perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan nilai *original sample* negatif sebesar -0,010. Nilai *T-Statistics* sebesar 1,982 lebih besar daripada *t value* (1,96), hal ini berarti variabel struktur modal merupakan mediator dalam penelitian ini.

Hasil pengujian mediasi struktur modal menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal signifikan dengan *T-Statistics* sebesar 4,086 lebih besar daripada *t value* (1,96) dan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan signifikan pada *T-Statistics* sebesar 4,052 lebih besar daripada *t value* 1,96. Sedangkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan signifikan dengan *T-Statistics* sebesar 2,112 lebih besar daripada *t value* (1,96). Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan dan tergolong *partially mediation* karena masing-masing variabel berpengaruh signifikan dengan ataupun tanpa efek mediasi. Dengan demikian H12 diterima dengan pengaruh yang signifikan.

13. Pengujian Hipotesis H13: Meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan nilai *original sample* positif sebesar 0,009. Nilai *T-Statistics* sebesar 2,483 lebih besar daripada *t value* (1,96), hal ini berarti variabel struktur modal merupakan mediator dalam penelitian ini. Hasil pengujian mediasi struktur modal menunjukkan pengaruh

pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal signifikan dengan nilai *T-Statistics* sebesar 2,702 lebih besar daripada *t value* (1,96) dan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan signifikan pada *T-Statistics* sebesar 4,052 lebih besar daripada *t value* 1,96. Sedangkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan signifikan dengan nilai *T-Statistics* sebesar 3,592 lebih besar daripada *t value* 1,96. Dengan demikian struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dan tergolong *partially mediation* karena masing-masing variable berpengaruh signifikan dengan ataupun tanpa efek mediasi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 13 diterima dengan pengaruh yang signifikan.

5.2 Pembahasan

5.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ration* (DER). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah antara profitabilitas dengan struktur modal, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan profitabilitas maka penggunaan hutang dalam struktur permodalan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun, begitu pula sebaliknya.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dan dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang proporsi laba ditahannya tinggi maka akan menurunkan proporsi

penggunaan hutang. Dalam hal ini manajer keuangan perlu memperhatikan kestabilan profitabilitas perusahaan guna untuk pemilihan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dari hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal atau penggunaan poporsi hutang dari yang *low risk* hingga *high risk* sebagai sumber pendanaannya.

Hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Savitri, *et al.* (2012), Hermuningsih (2012) dan Ahmadimousaabad, *et al.* (2013) bahwa ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) dengan struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Struktur modal* (DER). Pada penelitian terdahulu pun terjadi inkonsistensi arah hubungan dari profitabilitas dengan struktur modal, dimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal bersifat positif, sedangkan hasil dari penelitian ini menunjukkan arah hubungan yang negatif atau berbanding terbalik. Ahmadimousaabad, *et al.* (2013) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada saat tertentu perusahaan dapat meningkatkan proporsi penggunaan hutang atau bahkan mengurangnya untuk meningkatkan tingkat labanya selama manfaatnya lebih besar daripada biaya implisitnya.

5.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ration* (DER).

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh negatif menunjukkan hubungan

berlawanan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, hal ini berarti peningkatan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan proporsi penggunaan hutang dalam struktur permodalan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, begitu pula sebaliknya.

Firm size dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan *asset* yang ada diperusahaan tersebut untuk upaya peningkatan struktur modal perusahaan. Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini adalah bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dari hutang sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Dalam setiap penggunaan sumber dana baik dari modal sendiri atau modal asing, pasti mempunyai biaya modal yang berbeda-beda dan tingkat risiko yang berbeda pula (Thippayana, 2014). Setiap perusahaan baik perusahaan besar ataupun kecil pasti akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan secara internal), dari pada menggunakan sumber dana dari luar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Mota & Moreira (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Mota & Moreira, 2017). Karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh

karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

5.2.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas yang diproksikan oleh rasio *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti likuiditas dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh negatif menunjukkan hubungan bertolak belakang antara likuiditas dengan struktur modal, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan likuiditas maka penggunaan proporsi hutang dalam struktur permodalan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun, begitu pula sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi maka dalam hal tersebut penggunaan hutang jangka panjang berkurang untuk menghindari beban hutang yang besar sehingga jika likuiditas meningkat perusahaan cenderung menggunakan penggunaan dana internal. Hal ini bertolak belakang dengan *trade order theory* yang mana perusahaan cenderung lebih menggunakan pendanaan eksternal dibandingkan dana internal karena menurut teori ini dengan melakukan pendanaan eksternal maka *return* yang perusahaan terima akan tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung sebagai besar penelitian terdahulu yang pada umumnya menemukan hasil yang negatif terkait pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Cevheroglu-Acar (2018) berpendapat bahwa posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi

kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal biayanya paling murah adalah hutang. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Cevheroglu-Acar, 2018). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ration* (DER). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti bahwa pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif menunjukkan hubungan berbanding lurus antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal, hal ini berarti ketika terjadi perkembangan pada pertumbuhan penjualan maka meningkatkan proporsi penggunaan hutang dalam struktur

permodalan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Pertumbuhan penjualan yang meningkat maka memerlukan biaya operasional yang besar sedangkan penggunaan hutang lebih murah jika dibandingkan dengan sumber dana lainnya. Namun demikian jika meningkatnya pertumbuhan penjualan mampu meningkatkan profit, maka akan menurunkan proporsi penggunaan hutang.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai modalnya (Cevheroglu-Acar, 2018). Sumber pendanaan internal kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu perusahaan juga membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan proporsi penggunaan hutang dalam struktur modal, bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (Cevheroglu-Acar, 2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan diatas. Hasil menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dari tingkat pertumbuhan penjualannya berpengaruh terhadap struktur modal. Mora & Moreira (2017) menyatakan, berpengaruhnya tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal bisa terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai

kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang.

Sehingga dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan lebih sering mengambil dana dari hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri atau laba ditahan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mora & Moreira (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, hipotesis empat (H4) yang diajukan diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Struktur modal* (DER). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2016:189) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung pada modal eksternal (hutang), sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat.

5.2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif menunjukkan hubungan searah antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan profitabilitas maka nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat juga, begitu pula sebaliknya.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didasari oleh teori *signaling* atau teori pensinyalan yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan sekaligus meningkatkan profitnya secara stabil akan dipandang sebagai sinyal positif bagi investor terkait kinerja perusahaan (Chen & Chen, 2011). Jika investor merespon positif kinerja perusahaan tersebut, tentu akan memberikan dampak yang positif pula terhadap penilaian perusahaan sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Fama dan French (2000). Hermuningsih (2012) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan berhubungan dengan prospek laba perusahaan beserta jumlah investasi baru yang diperlukan untuk menghasilkan laba tersebut. Jika perusahaan mampu menunjukkan prospek yang cerah di masa yang akan datang, investor di pasar tentu akan memberikan apresiasi yang tinggi. Apresiasi investor tersebut akan tercermin pada harga.

Hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Chen & Chen (2011), Hermuningsih (2012), Thaib & Dewantoro (2017). Dimana pada tabel penjelasan statistik deskriptif *return on assets* (ROA) menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata mengalami peningkatan. Pengumuman laba perusahaan hampir selalu direspon positif oleh investor karena menandakan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang baik. Respon yang baik ditandai dengan meningkatnya nilai harga saham. Hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh naiknya harga saham perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja yang baik terutama pada profitabilitasnya. Semakin tinggi nilai harga sahamnya, semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Tabel 5.1 pada penjelasan statistik deskriptif *Price Book Value* (PBV), menunjukkan bahwa perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia memiliki rata-rata nilai *Price Book Value* (PBV) yang meningkat selama periode penelitian. Berdasarkan data yang ada pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, saham perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) mendominasi nilai *nilai perusahaan* (PBV) sektor *food and beverage* yakni sebesar 35.27. Dilihat dari segi nilai *return on asset* (ROA)-nya juga memiliki persentase yang tinggi diantara perusahaan lain artinya PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) mampu menjaga kestabilan laba yang dihasilkan sehingga hal tersebut sangat diapresiasi positif oleh investor.

Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan sebelumnya, tingkat profitabilitas perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tingkat laba kotor atau laba operasionalnya yang sangat tinggi berdampak positif pada penilaian investor. Oleh karena kemampuan perusahaan yang stabil dalam menjaga tingkat profitabilitas operasionalnya di tengah ketidakpastian dan krisis ekonomi global, investor di Bursa Efek Indonesia memberikan penilaian positif terhadap kinerja perusahaan sektor *food and beverage*. Seperti yang diungkapkan oleh pengamat investasi, di tengah krisis yang melanda, para investor cenderung berinvestasi saham di sektor *food and beverage* karena lebih aman dan tahan krisis disamping memberi keuntungan (Thaib & Dewantoro, 2017).

5.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif menunjukkan hubungan searah antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan pada ukuran perusahaan maka nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat juga, begitu pula sebaliknya.

Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar cenderung diikuti peningkatan dari nilai perusahaan.

Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak hutang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, penggunaan hutang yang dimiliki perusahaan lebih efektif dan efisien dilakukan karena biaya bunga lebih besar daripada profitabilitas yang diperoleh perusahaan namun dapat menurunkan pajak, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang mana ini berdampak minat para investor untuk berinvestasi meningkat.

Hasil pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan atau besar kecilnya perusahaan dianggap dapat memengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Nilai perusahaan* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian yang mendukung penelitian ini dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Safitri (2014) yang menjelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang tidak mendukung pada penelitian ini dilakukan oleh Kosimpang, et

al. (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2.7 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas yang diprosikan oleh rasio *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti likuiditas dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah antara likuiditas dengan nilai perusahaan, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan likuiditas maka nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya.

Pada penelitian ini likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti tingkat likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengalokasikan dananya pada pelunasan kewajiban jangka pendek sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan rendah hal tersebut akan direspon negatif oleh investor. Kondisi akan membuat investor semakin tidak tertarik untuk melakukan investasi, dengan begitu permintaan saham akan menurun serta harga saham akan semakin rendah sehingga nilai perusahaan semakin menurun. Likuiditas memang salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan akan tetapi bukan berarti kelancaran pembayaran hutang bisa memberi kesimpulan bahwa perusahaan akan membayar dividen dengan tingkat yang tinggi.

Indikator *current ratio* (CR) dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel likuiditas dan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif ini dikarenakan likuiditas yang diproksikan oleh rasio *current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Apabila aktiva lancar yang terdiri dari kas, piutang usaha, persediaan ini semakin tinggi berarti ada dana yang mengganggu di perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aktiva lancarnya sehingga tidak dapat memakmurkan pemegang saham. Padahal untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus bisa memakmurkan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thaib & Dewantoro (2017) yang menemukan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh rasio *current ratio* (CR) berpengaruh negatif namun signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maka akan mendapatkan sinyal positif karena dipandang perusahaan akan memberikan prospek dimasa depan.

5.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif menunjukkan hubungan searah antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan, hal ini

berarti ketika terjadi perkembangan pada pertumbuhan penjualan maka nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga meningkat, begitu pula sebaliknya.

Pertumbuhan penjualan pada tahun sebelumnya dapat digunakan untuk mengoptimalkan sumber daya yang ada, guna meningkatkan pertumbuhan penjualan pada saat ini. Dan pertumbuhan penjualan yang menunjukkan pengaruh signifikan mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena penjualan merupakan jumlah pendapatan keseluruhan yang diterima perusahaan *food and beverage* dan sudah dikurangi biaya lain-lain. Para investor tersebut menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai salah satu indikator dalam pengembalian investasi, karena *return* yang diperoleh investor ditentukan oleh tingkat penjualan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, *et al.* (2014) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan menjadi salah satu fokus investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2.9 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan yang berarti struktur modal dapat mempengaruhi nilai

perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif menunjukkan hubungan searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal maka nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat juga, begitu pula sebaliknya.

Menurut Brigham dan Huston (2016) struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi, struktur modal perusahaan hanya merupakan bagian dari struktur keuangan yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham biasa, modal disetor atau surplus modal, dan akumulasi laba ditahan. Suatu perusahaan memiliki beberapa aspek penting dalam menjalankan usahanya, salah satunya adalah aspek keuangan. Pada aspek keuangan mencakup kegiatan pengambilan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya dan memilih investasi yang tepat dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan yakni *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio antara total hutang dengan modal perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan total hutang (jangka pendek atau jangka panjang) lebih besar bila dibandingkan dengan laba perusahaan, sehingga dapat berdampak pada beban perusahaan kepada eksternal atau kreditur (Adedoyin, 2014). Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya

hutang perusahaan (Adedoyin, 2014). Penjelasan lain menyebutkan bahwa struktur modal adalah komposisi saham biasa, tempat perlindungan yang disukai, dan kelas-kelas seperti itu, laba ditahan, dan hutang jangka panjang yang dikelola oleh kesatuan bisnis dalam pembiayaan aset (Hermuningsih, 2012). Teori modigliani miller (MM) menyatakan bahwa peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2016). Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2012), Savitri, *et al.* (2012), Adedoyin (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sejauh penggunaan hutang memberikan manfaat dan tidak berada di atas nilai optimal. Menurut Savitri, *et al.* (2012), perusahaan yang meningkatkan hutang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan ditunjukkan melalui pengembalian saham perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kesembilan ini dapat diartikan bahwa penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga *Price Book Value* (PBV) perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia meningkat signifikan. Struktur modal yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa semakin kecil komposisi hutang pada struktur modal akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2.10 Struktur Modal Memediasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil mediasi ini selaras pada pengujian antara profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Pada hasil pengolahan data, profitabilitas mampu memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu ketika dimediasi oleh struktur modal pengaruh profitabilitas ditemukan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal didasarkan atas penemuan Thaib & Dewantoro (2017) yang

menemukan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan konsep yang dijelaskan pada paragraf sebelumnya, jika profitabilitas berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, maka akan terjadinya pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, dengan adanya kenaikan nilai perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas, yang mana profitabilitas tersebut meningkat disebabkan oleh kenaikan struktur modal akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan diharapkan memiliki arah hubungan positif. Dan dalam penelitian ini hasil penelitian mendukung dan selaras dengan konsep tersebut, ketika diuji arah hubungan yang diperoleh juga positif dimana kenaikan nilai perusahaan disebabkan oleh peningkatan profitabilitas dan peningkatan profitabilitas tersebut diperkuat melalui struktur modal.

Struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh profitabilitas yang diprosikan oleh rasio *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggunakan laba ditahan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Dengan laba ditahan sebagai modal sendiri tersebut manajer mengelola dana tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan struktur modal yang rendah. Dengan demikian dapat dilihat, perusahaan menggunakan hutang rendah. Pemakaian hutang yang rendah, maka resiko terjadinya kebangkrutan rendah, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, permintaan saham yang tinggi, maka harga saham tinggi.

Tingginya harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan

akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu, seperti obligasi. Apabila perusahaan masih memerlukan pendanaan dari luar maka perusahaan menerbitkan saham baru. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2010) bahwa struktur modal mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5.2.11 Struktur Modal Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Pada hasil pengolahan data, ukuran perusahaan juga mampu memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu ketika dimediasi oleh struktur modal pengaruh ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal didasarkan atas penemuan Pratiwi & Budiarti (2020) yang menemukan pengaruh langsung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan konsep yang dijelaskan pada paragraf sebelumnya, jika ukuran perusahaan berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, maka akan terjadinya pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, dengan adanya kenaikan nilai perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya skala ukuran perusahaan, yang mana ukuran

perusahaan tersebut meningkat disebabkan oleh kenaikan penggunaan hutang dalam struktur modal akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan diharapkan memiliki arah hubungan positif. Dan dalam penelitian ini hasil penelitian bertolak belakang dengan konsep tersebut, ketika diuji arah hubungan yang diperoleh negatif dimana kenaikan atau penurunan nilai perusahaan disebabkan oleh penurunan skala ukuran perusahaan tetapi penurunan tersebut dikarenakan peningkatan struktur modal.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Budiarti (2020). Besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal. Investor dapat memperoleh informasi berdasarkan dari perusahaan itu besar ataukah perusahaan itu kecil. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien jalur bertanda negatif dan berpengaruh signifikan. Dimana hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian menunjukkan signifikan berpengaruh, maka ukuran perusahaan yang semakin besar dapat menurunkan struktur modal.

Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin kecil karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin kecil dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang apabila semakin besar ukuran perusahaan pada perusahaan maka dapat meyakini bahwa semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ilham, *et al.*, 2018). Dan dalam

penelitian ini, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga konsep yang menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi mendukung pada penelitian ini yang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya (Safitri, 2014). Penarikan hutang yang dilakukan perusahaan besar seharusnya mampu membuat perusahaan memperoleh pengembalian berupa aset yang besar pula. Aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang tersebut lebih besar nilainya daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Sehingga, hal tersebut menunjukkan solvabilitasnya antara aset dan hutang pada perusahaan (Pratiwi & Budiarti, 2020).

5.2.12 Struktur Modal Memediasi Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi dengan arah korelasi negatif pada hubungan pengaruh likuiditas yang diproksikan oleh rasio *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil mediasi ini sama hasilnya dengan pengujian antara yaitu sama-sama berkorelasi negatif.

Pada hasil pengolahan data pada tabel 5.9, likuiditas tidak mampu memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu ketika dimediasi oleh

struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), pengaruh likuiditas ditemukan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal didasarkan atas penemuan Thaib & Dewantoro (2017) yang menemukan pengaruh langsung antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan konsep yang dijelaskan pada paragraf sebelumnya, jika likuiditas berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, maka akan terjadinya pengaruh langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, dengan adanya kenaikan nilai perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya likuiditas, yang mana likuiditas tersebut meningkat disebabkan oleh kenaikan struktur modal akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan diharapkan memiliki arah hubungan positif. Namun dalam penelitian ini hasil penelitian berlawanan dengan konsep tersebut, ketika diuji arah hubungan yang diperoleh negatif dimana kenaikan nilai perusahaan disebabkan oleh penurunan likuiditas tetapi penurunan likuiditas tersebut dikarenakan peningkatan struktur modal.

Terdapat beberapa alasan struktur modal dapat memediasi pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pertama, investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan menghasilkan struktur modal secara langsung karena dengan struktur modal yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Thaib & Dewantoro, 2017). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Thaib & Dewantoro (2017), Wahyu, *et al.* (2018), Uli, *et al.* (2020). Kedua, adanya perbedaan sikap antara perusahaan dan investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk meningkatkan struktur modalnya perusahaan menurunkan tingkat likuiditas yang

ditunjukkan dengan arah hubungan negatif pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, investor akan memberikan sinyal secara langsung jika perusahaan kurang memperhatikan struktur modalnya yang ditunjukkan dengan arah hubungan yang negatif pada pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dan arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan (Wahyu, *et al.*, 2018).

Pengaruh negatif pada hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor menilai secara negatif jika perusahaan melakukan penundaan pembayaran hutangnya kepada pemasok (Uli, *et al.*, 2020). Sesuai dengan konsep yang telah dijelaskan sebelumnya, semakin likuid dana yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin meningkatkan nilai perusahaannya.

Seperti yang dinyatakan oleh Thaib & Dewantoro (2017) adanya perbedaan hasil penelitian dan pembahasan menunjukkan adanya aspek khusus di suatu negara bahkan di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian terhadap dana likuid baik itu aspek internal dan eksternal. Perbedaan kondisi obyek dan tempat penelitian yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula.

Penelitian Wahyu, *et al.* (2018) yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan objek perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ45 dimana investornya kurang memperhatikan likuiditas perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan, sedangkan penelitian Warsono & Zoebaedi (2019) dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan negara berkembang dan memiliki kondisi dengan negara berkembang lainnya.

Berbeda dengan penjelasan pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada hipotesis ketiga, hasil penelitian likuiditas terhadap nilai perusahaan lebih menekankan perlu menjaga keseimbangan dalam menjaga hubungan dan perbaikan likuiditas melalui perpanjangan waktu pembayaran maupun

penambahan hutang dengan pemasok (Uli, et al., 2020). Merujuk pada hasil penelitian pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang memiliki arah hubungan negatif dengan kriteria signifikansi pengaruh yang tinggi, dan juga arah hubungan hasil penelitian ini yang negatif dengan kriteria signifikansi yang sama tingginya, diasumsikan bahwa perusahaan telah memiliki hubungan yang sangat kuat dengan pelanggannya sehingga dapat menagih kas lebih cepat dan kemungkinan tidak terlalu bergantung lagi pada perpanjangan hutang atau lebih memilih membayar lebih cepat karena adanya potongan harga dari pemasok (Uli, et al., 2020).

Hasil dari penelitian ini dapat terjadi dikarenakan struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Indonesia memberikan kontribusi yang banyak dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Banyaknya kontribusi struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan membuat besar atau kecilnya penggunaan hutang yang dimiliki perusahaan penting untuk diperhatikan oleh investor karena investor tidak melihat bagaimana perusahaan tersebut menggunakan dana yang ada secara optimal dalam mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan dan investor lebih memilih untuk melihat adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh likuiditas yang diprosikan oleh rasio *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2.13 Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV). Hasil mediasi ini sama hasilnya dengan pengujian antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai yaitu sama-sama berkorelasi positif. Pada hasil pengolahan data, pertumbuhan penjualan mampu memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu ketika dimediasi oleh struktur modal yang diproksikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), pengaruh pertumbuhan penjualan juga berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain struktur modal memiliki peran mediasi pada hubungan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal didasarkan atas penemuan Pratiwi & Budiarti (2020) yang menemukan pengaruh langsung antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan konsep yang dijelaskan pada paragraf sebelumnya, jika pertumbuhan penjualan berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, maka akan terjadinya pengaruh langsung pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Artinya, dengan adanya kenaikan nilai perusahaan yang

disebabkan oleh meningkatnya pertumbuhan penjualan, yang mana pertumbuhan penjualan tersebut meningkat disebabkan oleh kenaikan struktur modal akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan diharapkan memiliki arah hubungan positif. Dan dalam penelitian ini hasil penelitian selaras dengan konsep tersebut, ketika diuji arah hubungan yang diperoleh positif dimana kenaikan nilai perusahaan disebabkan oleh peningkatan pertumbuhan penjualan dan peningkatan pertumbuhan penjualan tersebut dikarenakan peningkatan struktur modal.

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil (Ilham, *et al.*, 2018). Berdasarkan hasil penelitian menjelaskan terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan koefisien arah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang merupakan suatu dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan peningkatan volume usaha. Pertumbuhan penjualan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi nilai perusahaan. Namun dengan adanya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan modal yang hendak akan digunakan sebagai tambahan operasionalnya (Pratiwi & Budiarti, 2020). Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Para investor pun bisa

menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan diraup perusahaan tersebut dimasa depan (Parta & Sedana, 2018).

Pertumbuhan penjualan yang baik memungkinkan perusahaan untuk dapat berkembang dan memiliki prospek yang baik, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan karena penjualan yang meningkat akan memberikan peningkatan keuntungan (Isnawati & Widjajanti, 2019). Lebih lanjut Isnawati & Widjajanti (2019) menjelaskan bahwa penjualan yang naik akan meningkatkan hutang lancar untuk terus mengembangkan perusahaan. Hal ini akan berdampak manajemen akan menambah hutang dari struktur modalnya atau menambah modal mereka sendiri untuk mendanai operasional agar penjualan terus mampu tumbuh. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Parta & Sedana, 2018). Struktur modal atau sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru (Pratiwi & Budiarti, 2020).

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh rasio *Price Book Value* (PBV) melalui struktur modal yang diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t-statistics 2.259 lebih besar dari 1.96 sehingga memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ataupun rendah struktur modal mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang dimiliki akan berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan karena pertumbuhan penjualan

hanya bisa ditingkatkan bila perusahaan menerapkan strategi *marketing* yang baik sesuai dengan kondisi pada saat itu. Peluang pertumbuhan penjualan bagi setiap perusahaan berbeda-beda, menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan (Isnawati & Widjajanti, 2019).

5.3 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dimediasi struktur modal memiliki beberapa implikasi baik yang dijelaskan secara teoritis maupun praktis. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada sub bab sebelumnya, berikut ini merupakan beberapa penjelasan penting terkait implikasi hasil penelitian secara teoritis maupun praktis.

5.3.1 Implikasi Teoritis

Penjabaran yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai pembahasan hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sektor *food and beverage* di Indonesia cenderung meningkatkan penggunaan struktur modalnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi iklim usaha yang mendukung membuat perusahaan memanfaatkan kesempatan yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan struktur modal. Untuk melakukan hal tersebut, perusahaan meningkatkan profitabilitas, meningkatkan skala ukuran perusahaan, menurunkan likuiditas, dan meningkatkan pertumbuhan penjualan. Walaupun demikian, perusahaan juga berupaya untuk melakukan efisiensi manajemen modal kerjanya demi memperbaiki tingkat likuiditas perusahaan terutama pada penggunaan piutang usaha dan persediaannya ketika sudah memungkinkan hal

tersebut. Hal ini dilakukan untuk menyeimbangkan tingkat likuiditas dan profitabilitas agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Secara umum kondisi perusahaan sektor *food and beverage* di Indonesia dapat terlihat dalam table nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (PP), dan struktur modal (DER) yang tersaji dalam table 5.1 sampai gambar 5.6. Pada tabel tersebut terlihat bahwa nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (PP), dan struktur modal (DER) sektor *food and beverage* mengalami fluktuasi yang cenderung menggambarkan performa yang baik dari perusahaan objek selama periode penelitian. Peningkatan nilai nilai perusahaan (PBV) terlihat ketika profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (PP), dan struktur modal (DER) perusahaan mengalami peningkatan. Perpanjangan siklus konversi kas akibat peningkatan beberapa komponennya dapat memberikan dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan jika perusahaan dalam kondisi sedang tumbuh terutama pada penjualannya. Ketika penjualan perusahaan mulai stabil, perbaikan likuiditas perusahaan sangat diperlukan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan di pasar. Berikut ini rincian penjelasan implikasi teoritis yang diperoleh dari penelitian.

1. Untuk menaikkan kemampuannya dalam menghasilkan laba, perusahaan dapat memanfaatkan struktur permodalannya. Hasil penelitian ini mendukung konsep yang dari Savitri, *et al.* (2012), Hermuningsih (2012) dan Ahmadimousaabad, *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur permodalan tanpa mengganggu tingkat penjualan dan tanpa meningkatkan biaya operasional, akan semakin meningkatkan profitabilitas

perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Mufidah, *et al.* (2018) yang menjelaskan bahwa peningkatan profitabilitas tidak diikuti dengan meningkatnya struktur permodalan dari perusahaan.

2. Dalam praktiknya, semakin besar ukuran perusahaan maka membutuhkan struktur permodalan yang besar pula. Hasil penelitian ini mendukung konsep tersebut yang dijelaskan oleh Savitri, *et al.* (2012), Kinde (2013), Thippayana (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, akan membutuhkan semakin besar juga struktur modalnya.

Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mota & Moreira (2017) yang menjelaskan bahwa peningkatan ukuran perusahaan tidak diikuti dengan meningkatnya struktur permodalan dari perusahaan tersebut.

3. Ketika terjadi penurunan likuiditas perusahaan, struktur modal dari perusahaan tersebut mengalami peningkatan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Menurut *pecking order theory* juga, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Cevheroglu-Acar (2018) berpendapat bahwa posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek.

4. Pada saat perusahaan berada di posisi untuk meningkatkan penjualannya, cenderung meningkatkan struktur permodalannya. Hal ini sesuai dengan konsep yang dinyatakan oleh Cevheroglu-Acar (2018) bahwa perusahaan yang mengembangkan bisnisnya untuk meningkatkan penjualan biasanya membutuhkan struktur permodalan yang lebih besar karena digunakan untuk melakukan ekspansi atau perluasan pasar. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang diperoleh oleh Mora & Moreira (2017) yang menyatakan, tidak berpengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal bisa terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang.

5. Kenaikan profitabilitas perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian ini memperkuat teori Fama dan French (2000) yang menyatakan bahwa nilai pasar akan semakin meningkat seiring meningkatnya profitabilitas perusahaan. Selain memperkuat teori, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen & Chen (2011), Hermuningsih (2012), Thaib & Dewantoro (2017).

6. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasionalnya. Menurut Kosimpang, *et al.* (2017), perusahaan memperoleh sumber dana salah satunya berasal dari hutang pada pihak eksternal perusahaan

sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula hutangnya yang menyebabkan nilai perusahaan menurun. Penarikan hutang yang dilakukan perusahaan besar seharusnya mampu membuat perusahaan memperoleh pengembalian berupa aset yang besar pula sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang nilainya lebih besar daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan hutang yang menimbulkan kekhawatiran bagi para investor. Tingginya risiko dalam perusahaan tersebut dianggap dapat memperbesar potensi terjadinya kebangkrutan.

7. Tinggi dan rendahnya likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas (CR) sebagai salah satu proksi dari likuiditas yang rendah memang akan memengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan terjadinya masalah pada kapabilitas perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya tetapi belum tentu nilai perusahaan akan menurun. Namun, dengan likuiditas (CR) yang terlalu tinggi, kurang baik karena menunjukkan banyaknya dana yang menganggur yang berarti tidak ada perputaran dana untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Ini akan berakibat terhadap menurunnya kepercayaan investor ataupun calon investor karena akan berasumsi bahwa perusahaan tidak memiliki kinerja yang baik. Likuiditas yang tinggi perusahaan belum tentu meningkatkan nilai perusahaan, karena adanya aset yang menganggur yang tidak dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan dalam menghasilkan profit bagi perusahaan sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal

negatif. Hasil ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maka akan mendapatkan sinyal positif karena dipandang perusahaan akan memberikan prospek dimasa depan.

8. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam berinvestasi, hal ini dikarenakan tinggi rendahnya penjualan dalam perusahaan meningkatkan tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh para investor. Kemungkinan investor menggunakan tingkat pertumbuhan yang lain sebagai bahan pertimbangan seperti tingkat pertumbuhan laba atau pertumbuhan perusahaan, dimana hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, *et al.* (2014).

9. Struktur modal perusahaan yang semakin banyak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan dapat memanfaatkan hutang selagi besar manfaat (penghematan pajak dan biaya lainnya) dibandingkan dengan pengorbanan (membayar bunga). Selain itu juga sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai usahanya maka akan dilihat oleh investor sebagai sinyal positif signifikan karena persepsi investor ketika perusahaan menggunakan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang.

5.3.2 Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat memberikan implikasi bagi beberapa pihak yakni manajemen perusahaan, investor maupun calon investor, pihak bursa efek, serta pemerintah yang dijelaskan sebagai berikut.

1. Struktur modal yang sesuai dengan kemampuan dan juga kinerja perusahaan diperlukan oleh manajemen perusahaan karena hal tersebut menyangkut kegiatan inti perusahaan terlepas dari apakah perusahaan sedang tumbuh atau tidak. Pihak manajemen perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam pengelolaan struktur modalnya karena investor di pasar modal sangat memperhatikan hal tersebut untuk mengukur nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, ada beberapa hal yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengupayakan efisiensi modal kerja.

a. Perusahaan dapat memberikan diskon khusus kepada pelanggannya yang membeli produk dengan jumlah yang besar (grosir) untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menerima lebih banyak profit lebih cepat. Di saat yang bersamaan perusahaan juga dapat kesempatan untuk meningkatkan struktur modalnya.

b. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan tidak dapat meningkatkan struktur modalnya hanya dengan membesarkan skala ukuran perusahaan saja. Namun perlu diperhatikan juga terhadap karakteristik khusus dari perusahaan

sehingga diperlukan manajemen perusahaan yang efektif dan efisien untuk menghindari penggunaan kas yang sia-sia, dimana semua ini dapat menurunkan struktur modal.

c. Berdasarkan hasil penelitian tampak bahwa tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan struktur modalnya dengan membuat tingkat likuiditas perusahaan yang sesuai dengan kebutuhan. Perusahaan dengan tingkat struktur modal yang tinggi tidak membutuhkan waktu yang lama untuk melunasi hutangnya.

Oleh karena itu perusahaan dapat mempercepat pembayaran hutangnya dengan membuat dana yang dimiliki oleh perusahaan likuid. Berhubungan dengan penambahan agen penjualan dan distributor sehingga dengan bertambahnya agen penjualan dan distributor ini diharapkan tingkat penjualan perusahaan guna memperoleh dana yang likuid akan meningkat pula. Karena jika penggunaan hutang yang terlalu besar dapat membuat perusahaan terancam *insolvent* atau tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo. Perusahaan dapat memanfaatkan hubungan baik dengan pemasoknya untuk mendapatkan potongan guna pembayaran hutang agar perusahaan dapat membayar hutangnya sesegera mungkin.

Dengan mempercepat waktu pembayaran hutang, perusahaan dapat berhemat dari biaya impisit ketika perusahaan menunda pembayaran sehingga semakin lama waktu hutangnya dapat lunas.

d. Pertumbuhan penjualan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan 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 penjualan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, memerlukan dana yang lebih besar untuk membiayai modalnya (Cevheroglu-Acar, 2018). Sumber pendanaan internal kemungkinan tidak mencukupi, maka dari itu perusahaan juga membutuhkan dana eksternal untuk dapat membantu operasional perusahaan. Melalui tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil. Peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan struktur modal, bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah (Cevheroglu-Acar, 2018). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan diatas. Hasil menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dari tingkat

pertumbuhan penjualannya tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Mora & Moreira (2017) menyatakan, tidak berpengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal bisa terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang. Sehingga dalam memenuhi kebutuhan dananya perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan tidak selalu mengambil dana dari hutang melainkan lebih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan.

2. Informasi terkait dengan kondisi fundamental perusahaan yang akan menjadi objek investasi sangat penting bagi investor maupun calon investor disamping menggunakan pendekatan teknikal. Dengan mengetahui kondisi fundamental perusahaan, investor maupun calon investor dapat mengetahui kondisi riil dari perusahaan melalui laporan keuangannya. Profitabilitas memang menjadi salah satu acuan penting bagi investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Namun, investor perlu juga untuk mengetahui bagaimana perusahaan mengelola aset-asetnya secara produktif melalui likuiditasnya. Selain profitabilitas dan likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan merupakan beberapa hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor untuk mengetahui bagaimana perusahaan mengelola kegiatan utamanya. Hal ini dimaksudkan agar tidak salah melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang kurang menguntungkan. Oleh karena itu, penting bagi investor maupun calon investor untuk memiliki pengetahuan manajemen

keuangan dasar terutama tentang rasio keuangan untuk membantu menganalisis kinerja perusahaan melalui laporan keuangan.

3. Penting bagi pihak bursa maupun lembaga terkait dengan pengelolaan kegiatan di pasar modal untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan terus melakukan *good corporate governance*. Keterbukaan informasi mengenai perusahaan sangatlah penting untuk membangun kepercayaan investor maupun calon investor agar bersedia berinvestasi di pasar modal.

4. Peran pemerintah juga turut memberikan andil besar terkait dengan keberlangsungan bisnis perusahaan. Hal yang paling penting adalah pembangunan infrastruktur yang memadai agar dapat membantu saluran distribusi produk-produk perusahaan agar sampai ke daerah pelosok. Dengan adanya infrastruktur yang memadai, perusahaan dapat lebih cepat menyalurkan produk-produknya sekaligus dapat menekan biaya logistik.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa hal yang seharusnya bisa dilakukan dalam hal penelitian ini, tetapi pada akhirnya tidak bisa dilakukan karena alasan tertentu yang memengaruhi ketidaksempurnaan hasil penelitian. Berikut ini merupakan poin penting keterbatasan penelitian.

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis dari segi internal perusahaan saja, sedangkan segi eksternal perusahaan seperti siklus bisnis, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan suku bunga belum termasuk dalam variabel penelitian ini sehingga membuat analisis menjadi kurang komprehensif.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan hasil penelitian yang dilakukan serta pemberian saran yang dapat bermanfaat dari sudut pandang peneliti untuk pihak-pihak terkait.

6.1 Kesimpulan

Melalui hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan negatif.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan negatif.
3. Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan negatif.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan positif.
5. Profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan positif.

6. Ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan positif.
7. Likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan negatif.
8. Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan positif.
9. Struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan arah hubungan positif.
10. Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
11. Struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
12. Struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
13. Struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6.2 Saran

Berdasarkan penelitian, hasil pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh mengenai masalah profitabilitas yang diproksikan oleh rasio *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, likuiditas yang diproksikan oleh rasio *current ratio* (CR), dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan oleh rasio *debt to equity ratio* (DER) dan nilai perusahaan yang diproksikan oleh rasio *price to book value* (PBV) pada perusahaan *food and beverage* yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, maka saran yang dikemukakan peneliti sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Pengawasan secara berkelanjutan terhadap perusahaan-perusahaan yang sudah melantai di bursa efek agar terus menjaga keterbukaan informasi oleh institusi yang berwenang. Perusahaan sektor *food and beverage* di Indonesia perlu memperhatikan profitabilitas, likuiditas, dan struktur modalnya karena investor sangat memperhatikan pentingnya tiga hal tersebut dalam menilai baik buruknya kinerja perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

a. Kerangka konsep penelitian ini masih terbatas karena hanya berfokus pada variabel terkait konsep *cash flow*. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menggabungkan beberapa variabel lain tidak hanya terkait dengan internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal seperti siklus bisnis, inflasi, pertumbuhan

ekonomi dan suku bunga dengan model penelitian yang lebih baik.

b. Penelitian ini hanya mengandalkan metode kuantitatif dengan sumber data-data sekunder karena keterbatasan akses penelitian.

Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode kualitatif maupun kuantitatif untuk mendapatkan informasi yang lebih baik.

c. Penelitian selanjutnya dapat menerapkan teknik analisis jalur yang memungkinkan menganalisis hubungan nonlinier agar mendapatkan hasil pengujian yang lebih baik disamping perlu memperdalam teori yang ada terkait profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan nilai perusahaan.

d. Penelitian selanjutnya dapat lebih memperdalam penelitian bagaimana penerapan strategi perusahaan terkait dengan efisiensi profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan yang dapat memberikan dampak pada struktur modal dan juga nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Adedoyin, Isola Lawal. 2014. Capital Structure and The Value of The Firm: Evidence from The Nigeria Banking Industry. *Journal of Accounting and Management (JAM)*. Volume 4, Number 1, Page 31-41.

Ahmadimousaabad, Aiyoub., Anuar, Melati Ahmad., Sofian, Saudah., and Jahanzeb, Agha. 2013. Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. Volume 5, Number 7, Page 891-896.

Amelia, Yuki Rizki. dan Khaerunnisa, Enis. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. Volume 9, Nomor 1, Halaman 109-119.

Ansori, Mokhamat. dan Denica, H. N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*. Volume 4, Nomor 2, Halaman 153-175, ISSN: 1411-1799.

Arikunto, Suharsimi. 2018. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta: Jakarta.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empatbelas. Buku Satu. Salemba Empat: Jakarta.

Cevheroglu-Acar, Merve Gizem. 2018. Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey. *Journal of Management and Sustainability*. Volume 8, Number 1, Page 31-45.

Chen, Li-Ju. and Chen, Shun-Yu. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*. Volume 8, Number 3.

Ernawati, Dewi. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 4, Nomor 4.

Fama, Eugene F. and French, Kenneth R. 2000. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *The Center for Research in Securities Prices Working Paper*. Number 506.

Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Ghozali, Imam. dan Latan, Hengky. 2015. *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya: Jakarta.

Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Volume 16, Number 2, Page 232-242.

Husnan, Suad. dan Pudjiastuti, Enny. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Unit Pelayanan Publik Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Yayasan Keluarga Pahlawan Negara: Yogyakarta.

<http://www.idx.co.id>

Ilham, Widiyanto., Amboningtyas, Dheasey., and Minarsih, Maria Magdalena. 2018. Analysis of Financial Leverage, Firm Size, and Growth Opportunity on Company Value By Profitability as Intervening Variables (Case Study on a Service Insurance Company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017). *Journal of Management*. Volume 4, Number 4.

Isnawati, Fatimah Nur. dan Widjajanti, Kesi. 2019. Pengaruh Kepemilikan Instiusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. Volume 12, Nomor 1, Halaman 71-84.

Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada: Jakarta.

Kinde, Bayeh Asnakew. 2013. Impact of Firm Level Factors on Capital Structure: Evidence from Ethiopian Insurance Companies. *Global Journal of Management and Business Research Finance*. Volume 13, Issue 4, Page 23-30.

Kodongo, Odongo., Mokoaleli-Mokoteli, Thabang., and Maina, Leonard N. 2014. Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. *African Finance Journal*. Volume 17, Number 1, Page 1-20.

Kosimpang, Anung Dian., Andini, Rita., dan Oemar, Abrar. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012–2016. *Journal of Accounting*. Volume 3, Number 3, Halaman 1-15.

Kusumaningrum, Rosita Uli. 2010. Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kesehatan Perbankan (Study Empiris pada Perbankan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2008). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta tidak diterbitkan.

Mahendra, Alfredo Dj., Artini, Luh Gede Sri., dan Suarjaya, Gede A.A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Volume 6, Number 2, Halaman 130-138.

Mota, Jorge H. F. and Moreira, Antonio C. 2017 Determinants of The Capital Structure of Portuguese Firms with Investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences*. Volume 20, Number 1, Page 1-11.

Mufidah., Ulupui, I Gusti Ketut Agung., dan Prihatni, Rida. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Volume 12, Nomor 2, Halaman 129-138.

Munawir, S. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.

Nhung, Nguyen Thi Phuong., Lien, Nguyen Phuong., and Hang, Dang Thi Thu. 2017. Analyze the Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Volume 7, Number 4, Page 270-282.

Parta, Kadek Ayu Citra Pradnya Paramita. dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2018. Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 7, Nomor 5, Halaman 2680-2709.

Pratiwi, Triska Aprilia. dan Budiarti, Anindhya. 2020. Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*. Volume 3, Nomor 2, Halaman 126-143.

Puspita, Novita Santi. dan Mahfud, M. Kholiq. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages). *Undergraduate Thesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Safitri, Ufi Kanasari. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*. Halaman 1-20.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada: Yogyakarta.

Savitri, Enni., Salim, Ubud., Thoyib, Armanu., dan Djumahir, Djumahir. 2012. Variabel Antesenden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 10, Nomor 1, Halaman 85-96.

Sitanggang. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media: Jakarta.

Sudiani, Ni Kadek Ayu. dan Darmayanti, Ni Putu Ayu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Volume 5, Nomor 7, Halaman 4545-4547.

Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. CV Alfabeta: Bandung.

Thaib, Ilham. dan Dewantoro, Acong. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. Volume 1, Number 1, Halaman 25-44.

Thippayana, Pornpen. 2014. Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. Volumen 143, Page 1074-1077.

Uli, Ratna., Ichwanudin, Wawan., dan Suryani, Emma. 2020. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*. Volume 15, Nomor 2, Halaman 321-332.

Wahyu, Yusnia M., Paramita, Patricia Dhiana., and Oemar, Abrar. 2018. Pengaruh Profitabilitas Likuiditas, Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012–2016. *Journal of Accounting*. Volume 4, Number 4.

Warsono. dan Zoebaedi, Fathoni. 2019. Determinan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 Di Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis*. Volume 3, Nomor 1, Halaman 37-53.

Widarjo, Wahyu. dan Setiawan, Doddy. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 11, Nomor 2, Halaman 107-119.

LAMPIRAN

1. Tabulasi Data Variabel Nilai Perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	0.65	0.87	0.63	1.68	0.85	0.89	0.93
DLTA	8.99	9.33	4.9	4.37	3.48	3.75	5.8
ICBP	4.48	5.26	4.79	5.61	5.11	5.56	5.13
INDF	1.15	1.45	1.05	1.55	1.43	1.35	1.33
MLBI	25.6	48.67	22.54	47.54	27.06	40.24	35.27
MYOR	5.9	4.74	5.25	6.38	6.71	7.45	6.07
ROTI	6.56	7.76	5.39	5.97	5.39	2.60	5.61
SKBM	2.97	3.08	2.57	1.65	1.23	1.15	2.11
SKLT	0.89	1.36	1.68	1.27	2.46	3.16	1.8
STTP	2.93	4.8	3.92	3.82	4.26	3.08	3.8
ULTJ	6.45	4.91	4.07	3.95	3.59	3.32	4.38
Rata-rata	6.05	8.38	5.16	7.62	5.60	6.60	6.57

2. Tabulasi Data Variabel Profitabilitas

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	6.08	3.19	7.17	17.51	7.71	3.40	7.51
DLTA	31.2	29.04	18.5	21.25	20.87	16.63	22.92
ICBP	10.16	6.33	11.01	12.56	11.21	10.51	10.29
INDF	4.38	5.99	4.04	6.41	5.85	3.73	5.06
MLBI	65.72	35.63	23.65	43.17	52.67	30.63	41.91
MYOR	10.9	3.98	11.02	10.75	10.93	6.26	8.97
ROTI	8.67	8.8	10	9.58	2.97	1.63	6.94
SKBM	11.71	13.72	5.25	2.25	1.59	1.23	5.96
SKLT	3.79	4.97	5.32	3.63	3.61	2.81	4.02
STTP	7.78	7.26	9.67	7.45	9.22	7.78	8.2
ULTJ	11.56	9.71	14.78	16.74	13.72	11.14	12.94
Rata-rata	15.63	11.69	10.95	13.75	12.76	8.70	12.25

3. Tabulasi Data Variabel Ukuran Perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	10.7	14.07	14.21	14.17	14.15	14.01	13.55
DLTA	13.67	13.81	13.85	14	14.11	14.15	13.92
ICBP	16.87	17.03	17.09	17.18	17.27	17.34	17.13
INDF	18.17	18.27	18.34	18.22	18.29	18.38	18.28
MLBI	14.39	14.62	14.56	14.64	14.74	14.77	14.62
MYOR	16.09	16.15	16.24	16.37	16.52	16.71	16.34
ROTI	14.42	14.58	14.81	14.89	15.33	15.27	14.88
SKBM	13.12	13.38	13.55	13.82	14.3	14.30	13.75
SKLT	12.62	12.71	12.84	13.25	13.36	13.49	13.05
STTP	14.2	14.35	14.47	14.66	14.67	14.76	14.52
ULTJ	14.85	14.89	15.08	15.26	15.46	15.54	15.18
Rata-rata	14.46	14.90	15.00	15.13	15.29	15.34	15.02

4. Tabulasi Data Variabel Likuiditas

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	163.22	146.56	153.47	218.93	222.44	339.93	207.42
DLTA	470.54	447.32	642.37	760.39	763.78	728.18	635.43
ICBP	241.06	218.32	232.6	240.68	242.83	202.01	229.58
INDF	166.73	180.74	170.53	150.82	150.27	113.10	155.36
MLBI	97.75	51.39	58.42	67.95	82.57	63.61	70.28
MYOR	244.34	208.99	236.53	225.02	238.6	284.40	239.65
ROTI	113.64	136.64	205.34	296.23	225.86	271.43	208.19
SKBM	124.83	147.71	114.51	110.72	163.53	162.83	137.35
SKLT	123.38	118.38	119.25	131.53	126.31	124.13	123.83
STTP	114.24	148.42	157.89	165.45	264.09	308.91	193.166
ULTJ	247.01	334.46	374.55	484.36	419.19	507.28	394.47
Rata-rata	191.52	194.45	224.13	259.28	263.59	282.35	235.88

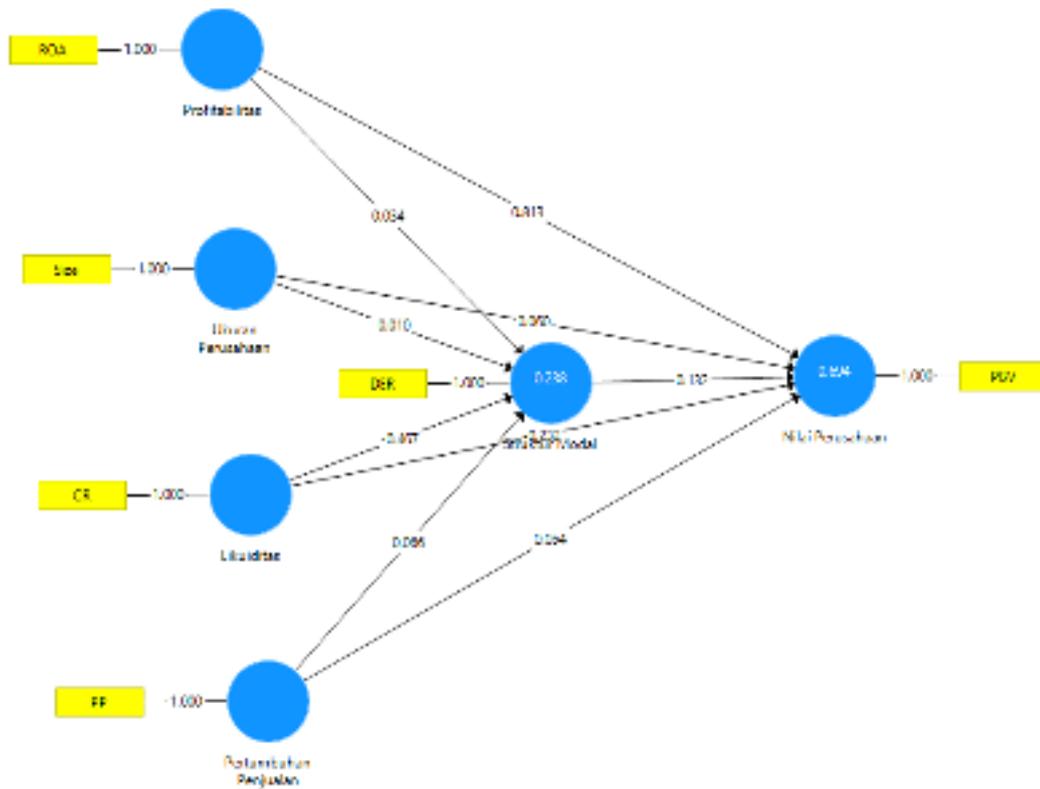
5. Tabulasi Data Variabel Pertumbuhan Penjualan

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	22.54	14.98	-5.81	18.07	3.45	11.41	10.77
DLTA	20.43	1.41	-20.44	10.79	0.41	14.88	4.58
ICBP	15.55	14.98	1.41	4.05	5.29	7.88	8.19
INDF	15	14.33	-9.78	4.2	5.29	4.57	5.6
MLBI	-23.83	10.15	4.58	21.03	3.87	7.67	3.91
MYOR	14.34	17.9	-2.61	23.83	13.44	15.58	13.74
ROTI	26.43	24.89	15.65	15.98	-1.22	11.08	15.46
SKBM	72.11	14.2	-7.97	10.21	5.29	6.11	16.66
SKLT	41.15	20.17	9.35	12.58	8.98	14.31	17.75
STTP	32.03	28.06	17.22	3.33	7.47	2.21	15.05
ULTJ	23.15	13.19	12.18	6.65	4.13	12.28	11.93
Rata-rata	23.54	15.84	1.25	11.88	5.13	9.82	11.24

6. Tabulasi Data Variabel Struktur Modal

Kode Perusahaan	Tahun						Rata-rata (%)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
CEKA	1.02	1.39	1.32	0.26	0.24	0.32	0.75
DLTA	0.28	0.22	0.22	0.18	1.17	0.19	0.38
ICBP	0.6	0.66	0.62	0.56	1.96	0.54	0.83
INDF	1.04	1.08	1.13	0.29	1.28	0.98	0.97
MLBI	0.28	0.4	1.74	1.77	1.56	2.12	1.31
MYOR	1.47	1.51	1.18	1.06	1.03	1.29	1.25
ROTI	1.32	1.23	1.28	1.02	1.21	0.51	1.09
SKBM	1.47	1.04	1.22	1.92	0.59	0.56	1.13
SKLT	1.16	1.16	1.48	0.52	1.07	1.20	1.09
STTP	1.12	1.08	0.9	1.95	1.96	0.61	1.27
ULTJ	0.55	0.29	0.27	0.21	1.23	0.19	0.45
Rata-rata	0.94	0.91	1.03	0.89	1.21	0.77	0.96

7. Output Olah Data smartPLS



8. Output Olah Data Uji Asumsi Klasik

Hubungan Antar Variabel	F	Probabilitas	Keterangan
ROA → DER	10,631	0,010	Linier
SIZE → DER	12,461	0,041	Linier
CR → DER	15,212	0,000	Linier
PP → DER	14,851	0,000	Linier
ROA → PBV	18,334	0,034	Linier
SIZE → PBV	13,442	0,022	Linier
CR → PBV	9,876	0,000	Linier
PP → PBV	11,190	0,015	Linier
DER → PBV	10,079	0,000	Linier

9. Output Olah Data R Square

Konstruk	Nilai R-Square
DER	0,238
PBV	0,694

10. Output Olah Data *Path Coefficient Direct (Mean, STDEV, T-Values)*

Hipotesis	Path	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keterangan
H1	ROA→DER	-0.034	2.227	0.000	Signifikan
H2	SIZE→DER	-0.010	2.107	0.035	Signifikan
H3	CR→DER	-0.467	4.086	0.000	Signifikan
H4	PP→DER	0.066	2.702	0.030	Signifikan
H5	ROA→PBV	0.813	13.838	0.000	Signifikan
H6	SIZE→PBV	0.060	5.453	0.040	Signifikan
H7	CR→PBV	-0.232	2.112	0.021	Signifikan
H8	PP→PBV	0.054	3.592	0.001	Signifikan
H9	DER→PBV	0.132	4.052	0.018	Signifikan

11. Output Olah Data *Path Coefficient Indirect (Mean, STDEV, T-Values)*

Path	Path	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keterangan
H10	ROA→DER→PBV	0.040	2.186	0.025	Signifikan
H11	Size→DER→PBV	-0.062	3.909	0.046	Signifikan
H12	CR→DER→PBV	-0.010	1.982	0.039	Signifikan
H13	PP→DER→PBV	0.009	2.483	0.030	Signifikan