

## DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 – 2021)

**M. Fanny Ferdiansyah**

Program Studi Magister Manajemen FEB Universitas Jambi

Email : fanferdians@gmail.com

### **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020. Teknik penarikan sampel penelitian adalah dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu. Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, tapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.*

**Kata kunci:** Nilai perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

### **Abstract**

*This study aims to examine and analyze the effect of firm size, profitability and firm growth on capital structure and firm value. The population of this research is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 - 2020. The sampling technique used for this research is purposive sampling, which is a sampling technique based on certain criteria or considerations. Data analysis was carried out using the Partial Least Square (PLS) approach. The results of this study indicate that profitability and firm growth have an effect on capital structure, but have no effect on firm value, while firm size has no effect on capital structure and firm value. The results of this study also show that only firm growth has an indirect effect on firm value through capital structure, while firm size and profitability do not have an indirect effect on firm value through capital structure.*

**Keywords:** Firm value, capital structure, firm size, profitability, and firm growth.

### **1. Pendahuluan**

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu kategori sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri makanan dan minuman merupakan salah satu subsektor pada bidang industri manufaktur. Industri makanan dan minuman ini merupakan industri dengan jumlah emiten terbanyak pada sektor manufaktur. Oleh karena itu, industri ini menjadi tumpuan dan memberikan kontribusi yang besar dalam pertumbuhan sektor industri manufaktur di Indonesia. Tidak hanya itu saja, industri makanan dan minuman ini juga memberikan kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor manufaktur andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Capaian kinerjanya selama ini tercatat konsisten terus positif, mulai dari perannya terhadap peningkatan produktivitas, investasi, ekspor hingga penyerapan tenaga kerja. 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. Sementara itu, sepanjang tahun 2018, industri makanan dan minuman mampu tumbuh sebesar 7,91 persen atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional di angka 5,17 persen. Bahkan, pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di triwulan IV-2018 naik sebesar 3,90 persen (*y-on-y*) terhadap triwulan IV-2017, salah satunya disebabkan oleh meningkatnya produksi industri minuman yang mencapai 23,44 persen. Selanjutnya, industri makanan menjadi salah satu sektor yang menopang peningkatan nilai investasi nasional, yang pada tahun 2018 menyumbang hingga Rp56,60 triliun (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019).

Struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 dan 2018 dengan sumber pendanaan perusahaan terbesar berasal dari hutang yang dapat dilihat dari nilai rasio hutang terhadap ekuitas berada di atas satu yaitu sebesar 1,16 dan 1,27. Pada tahun 2017, 2019, dan 2020, tercatat nilai hutang lebih rendah dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan dengan nilai DER di bawah satu. Nilai DER terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0,53 yang berarti bahwa jumlah hutang yang digunakan sebagai aktiva perusahaan sebesar 53% dari jumlah ekuitas perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan. Menurut teori *trade-off* ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal, karena perusahaan besar lebih terdiversifikasi dengan baik, arus kas stabil, dan memiliki potensi kesulitan keuangan yang lebih kecil (Salim dan Susilowati, 2019). Semakin besar perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Menurut Brealey *et al.* (2007), perusahaan dengan aset besar akan menggunakan sumber daya yang tersedia semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan bisnis yang maksimal dan perusahaan dengan aset kecil juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan sumber dayanya.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan yaitu profitabilitas. Purwohandoko (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas menjadi salah satu faktor yang paling berpengaruh dalam struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi hutang, karena perusahaan memiliki laba ditahan yang mengandalkan sumber daya internal dan relatif mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian sebelumnya mengenai faktor determinan yang mempengaruhi kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan antara lain dilakukan oleh Sudrajat dan Setiyawati (2021). Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal; profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; tidak terdapat pengaruh tidak langsung dan tidak signifikan antara ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan; Tidak ada pengaruh tidak langsung dan tidak signifikan yang terjadi antara profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan.

Purwohandoko (2017) melakukan penelitian hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ngatemin et.al (2018) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Study Empiris pada Perusahaan Industri Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Faktor-faktor determinan struktur modal dalam penelitian ini yaitu: kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Peneliti tertarik untuk menguji kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dampak dari faktor tersebut dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena masih beragamnya temuan penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini diharapkan akan menunjukkan hasil yang berbeda dan lebih akurat dari penelitian-penelitian sebelumnya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudrajat dan Setiyawati (2021) untuk menguji kembali pengaruh faktor-faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penambahan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai faktor determinan yang mempengaruhi struktur modal. Penambahan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai faktor determinan struktur modal berdasarkan penelitian Ngatemin et.al (2018) yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **2. Tinjauan Pustaka**

Struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Komponen struktur modal menurut Riyanto (2012) terdiri dari 2 (dua), yaitu: modal Asing dan modal sendiri.

Sutrisno (2012) menyatakan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan berhubungan dengan keputusan pendanaan. Pada kebijakan struktur modal perusahaan, manajemen keuangan perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis berbagai kombinasi sumber dana yang bernilai ekonomis bagi perusahaan untuk membiayai belanja perusahaan, kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sementara itu, Harmono (2011) mengungkapkan bahwa keputusan modal sebagai analisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik berupa investasi modal kerja maupun berupa aset tetap.

Menurut Brigham dan Houston (2018) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Sementara itu, Hartono (2008) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan. Jika nilai total asset langsung dipakai begitu saja maka nilai variabel akan sangat besar, miliar bahkan triliun. Karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikannya ke dalam logaritma natural, tanpa mengubah proporsi dari nilai asal yang sebenarnya.

Menurut Riyanto (2012) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan. Horne dan Wachowicz (2008) mengungkapkan bahwa pengukuran ukuran perusahaan berdasarkan ukuran aset dan volume penjualan. Sementara itu, penelitian Fama dan French yang dikutip oleh Horne dan Wachowicz (2008) menggunakan ukuran kapitalisasi pasar dalam menentukan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset, volume penjualan dan kapitalisasi pasar.

Sartono (2010) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Para investor tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Sementara itu menurut Harahap (2013), profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Hery (2015) membedakan rasio profitabilitas ini menjadi dua jenis, diantaranya rasio tingkat pengembalian investasi dan rasio kinerja dari operasi. Rasio tingkat pengembalian investasi yaitu rasio yang dipergunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan aset atau ekuitas terhadap laba bersih setelah pajak. Rasio ini terdiri dari hasil pengembalian aset (*return on assets*) dan hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*).

Menurut Setiawan dan Suryono (2015), pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Swardika (2017) apabila dilihat dari sisi investor, pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aktiva dari suatu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Fajaria dan Isnalitas (2018) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan perkembangan total aset mampu meningkatkan nilai perusahaan. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan di masa yang akan datang. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi ataupun pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikualifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai.

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2008). Nilai perusahaan dalam persepsi investor merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang berhubungan dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di bursa. Harga saham yang tinggi menunjukkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan menurut Harmono (2011) merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal.

Harga saham tersebut merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Noerirawan (2012) menjelaskan mengenai nilai perusahaan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi yang dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah dilaluinya suatu proses kegiatan selama jangka waktu tertentu, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Sudana (2011), metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain sebagai berikut *Price Earning Ratio* (PER) , *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*.

### **3. Metode Penelitian**

Objek penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan. Subjek penelitian merupakan tempat variabel melekat. Subjek penelitian adalah tempat dimana data untuk variabel penelitian diperoleh (Arikunto, 2010). Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Metode penelitian ini merupakan metode survei *eksplanatory* atau verifikatif. Rancangan atau desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu desain korelasional.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ukuran perusahaan ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), dan pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) sebagai variabel independen, struktur modal (Y) sebagai variabel intervening dan nilai perusahaan (Z) sebagai variabel dependen. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data yang diambil berupa laporan keuangan dan nilai perusahaan dalam Industri Makanan dan Minuman Periode 2016 - 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah data total aset, total ekuitas, total penjualan, laba bersih setelah pajak, dan nilai kapitalisasi pasar tahun berjalan pada industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Data yang diperoleh dalam penelitian ini berasal total dari Bursa Efek Indonesia, melalui situs website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan berbagai literatur yang berhubungan dengan penelitian.

Populasi penelitian ini adalah sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dengan rentang waktu 5 tahun (2016-2020) diharapkan akan menghasilkan sampel yang cukup dan dapat digeneralisasi. Perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2016 - 2020.

Berdasarkan dari data ICMD perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016–2017 sebanyak 33 perusahaan. Perusahaan itu diseleksi kembali sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan.

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian , dengan menguji *Outer Model/Measurement Model* dan pengujian *Inner Model* (Ghozali, 2016).

### **4. Hasil Dan Pembahasan**

#### **Hasil Analisis Deskriptif**

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel yang diteliti seperti digambarkan sebagai berikut:

1. Rata-rata perubahan ukuran perusahaan dengan indikator total aset pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu

- sebesar 0,682. Nilai tertinggi yaitu sebesar 105,63, sedangkan nilai terendahnya bernilai negatif sebesar 65,18 dengan standar deviasi sebesar 11,194.
2. Rata-rata perubahan ukuran perusahaan dengan indikator volume penjualan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 bernilai negatif sebesar -0,492. Nilai tertinggi yaitu sebesar 9,16, sedangkan nilai terendahnya bernilai negatif sebesar -48,98 dengan standar deviasi sebesar 5,424.
  3. Rata-rata perubahan ukuran perusahaan dengan indikator kapitalisasi pasar pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 1,256. Nilai tertinggi yaitu sebesar 414,93, sedangkan nilai terendahnya bernilai negatif sebesar 160,17 dengan standar deviasi sebesar 36,549.
  4. Rata-rata ROA pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 0,389. Nilai tertinggi yaitu sebesar 1,25, sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,04 dengan standar deviasi sebesar 0,18.
  5. Rata-rata ROE pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 0,733. Nilai tertinggi yaitu sebesar 3,34, sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,07 dengan standar deviasi sebesar 0,757.
  6. Rata-rata AG pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 3,18. Nilai tertinggi yaitu sebesar 36,16, sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,42 dengan standar deviasi sebesar 5,032.
  7. Rata-rata nilai PER untuk mengukur pertumbuhan perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 22,557. Nilai PER tertinggi sebesar 496,09, sedangkan nilai terendahnya sebesar -118,16 dengan standar deviasi sebesar 60,406.
  8. Rata-rata TDTA pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 9,07%. TDTA terbesar yaitu sebesar 52,67%, sedangkan terkecil bernilai negatif sebesar 17,61% dengan standar deviasi sebesar 11,813.
  9. Rata-rata DER pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 17,197%. Nilai terbesar DER yaitu sebesar 139,97%, sedangkan nilai terkecilnya yaitu bernilai negatif sebesar -37,98% dengan standar deviasi sebesar 30,084.
  10. Rata-rata nilai *Nilai perusahaan* pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 yaitu sebesar 1,917. Nilai Return tertinggi sebesar 100,00, sedangkan nilai terendah sebesar -95,93 dengan standar deviasi sebesar 26,734.

### **Hasil Analisis Data**

#### **Pengujian *Measurement (Outer) Model***

Pengukuran validitas konvergen selain menggunakan nilai *loading factor* juga diukur menggunakan *Average Variance Extracted (AVE)*. Nilai yang disarankan adalah lebih besar dari 0,5. Hasil pengukuran dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 1. Hasil Pengukuran *Average Variance Extracted***

<b>Variabel Laten</b>	<b><i>Average Variance Extracted (AVE)</i></b>
SIZE	0,332
PROFIT	0,713
GROWTH	0,528
MODAL	0,942
NILAI	1,000

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

- a. Nilai AVE untuk variabel laten ukuran perusahaan yang diukur menggunakan indikator VP, TA, dan CAP sebesar 0,332 lebih kecil dari 0,5 sehingga dilihat dari hasil pengujian validitas konvergen ini, maka indikator yang digunakan tidak mampu mengukur variabel ukuran perusahaan dengan baik.
- b. Nilai AVE untuk variabel laten profitabilitas sebesar 0,713 lebih besar dari 0,5 sehingga indikator yang digunakan (ROA dan ROE) mampu mengukur variabel profitabilitas dengan baik.
- c. Nilai AVE pada variabel laten pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan indikator AG dan SG sebesar 0,528 lebih besar dari 0,5 yang berarti bahwa semua indikator pada variabel pertumbuhan perusahaan mampu mengukur variabel latennya dengan cukup baik.
- d. Nilai AVE untuk variabel laten struktur modal sebesar 0,942 lebih besar dari 0,5 sehingga indikator yang digunakan (TDTA dan DER) mampu mengukur variabel struktur modal dengan baik.
- e. Nilai AVE pada variabel laten nilai perusahaan bernilai 1,000 karena variabel ini hanya diukur menggunakan satu indikator sehingga indikator yang digunakan tersebut mampu mengukur dengan baik variabel nilai perusahaan.

### **Pengujian Inner Model**

Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan yaitu dengan membandingkan nilai *p-value* hasil pengujian hipotesis dengan taraf signifikansi 0,05. Jika  $p\text{-value} \leq 0,05$ , maka hipotesis statistik diterima dengan demikian variabel eksogen berarti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap variabel endogennya.

**Tabel 2. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung**

	T Statistics	P Values
SIZE -> MODAL	0.234	0.815
SIZE -> NILAI	0.826	0.409
PROFIT -> MODAL	2.382	0.018
PROFIT -> NILAI	0.991	0.322
GROWTH -> MODAL	24.018	0.000
GROWTH -> NILAI	0.361	0.718
MODAL -> NILAI	1.999	0.046

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dirumuskan hal-hal sebagai berikut:

- a. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,815 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap struktur modal.
- b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,409 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,018 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap struktur modal.

- d. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,322 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian profitabilitas tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap struktur modal.
- f. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,718 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,046 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian struktur modal memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 3. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung**

	T Statistics	P Values
SIZE -> MODAL -> NILAI	0.187	0.852
PROFIT -> MODAL -> NILAI	1.374	0.170
GROWTH -> MODAL -> NILAI	1.966	0.050

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung yaitu sebagai berikut:

- a. Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,852 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian struktur modal tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- b. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,170 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian struktur modal tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan nilai *p-value* sebesar 0,050 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 0,409 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal tergolong lemah dengan  $f^2$  sebesar 0,000. Dengan demikian, peningkatan struktur modal perusahaan



industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 tidak dipengaruhi oleh adanya peningkatan ukuran perusahaan.

Riyanto (2012) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari jumlah aset, volume penjualan, kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Semakin tinggi nilai ukuran perusahaan operasional berarti bahwa perusahaan tersebut mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasional saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Namun demikian, ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak memberikan efek yang signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak memberikan efek terhadap struktur modal dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan perhitungan dalam ukuran perusahaan terlepas dari perhitungan kegiatan operasional yang menghasilkan laba rugi perusahaan. Oleh karena itu, perubahan ukuran perusahaan bukan menjadi prediktor terhadap struktur modal perusahaan

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan dari profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 0,018 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal tergolong kecil dengan  $f^2$  sebesar 0,043. Dengan demikian, peningkatan struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 dipengaruhi oleh adanya perkembangan profitabilitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung apa yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengemukakan bahwa jika laba yang dihasilkan perusahaan akan menambah jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio hutang-ekuitas yang tinggi dapat mengurangi kesempatan investasi perusahaan dan juga menurunkan rasio pembayaran dividen. Namun demikian, dengan penurunan pembayaran dividen, maka modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin meningkat sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari luar perusahaan (hutang). Kondisi tersebut membuat faktor profitabilitas yang tinggi memberikan efek yang negatif terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas koefisien path pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal tergolong besar dengan nilai  $f^2$  sebesar 2,413. Dengan demikian, peningkatan struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 sangat dipengaruhi oleh adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan yang dilakukan perusahaan.

Sutrisno (2012) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kegiatan manajemen keuangan dalam mengalokasikan dana perusahaan ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang tepat yaitu penanaman modal perusahaan ke dalam kegiatan-kegiatan operasional yang mampu menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian ini bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal yang diukur dari tingkat struktur modal perusahaan. Apabila investasi yang dilakukan perusahaan tepat, maka

semakin besar investasi yang dilakukan akan semakin besar keuntungan yang diperoleh. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan (Riyanto, 2010).

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas koefisien *path* pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,186 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh ukuran perusahaan tergolong lemah dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,052 sehingga tidak mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

Djasmanudin (2009) mengungkapkan bahwa motif utama investor menanamkan modal dalam bentuk pembelian saham adalah dapat menjual saham yang telah dibeli dengan harga yang lebih tinggi. Kondisi ukuran perusahaan perusahaan yang termuat dalam laporan keuangan menjadi salah satu indikator yang digunakan investor sebelum melakukan investasi modal melalui pembelian saham. Namun demikian, dalam penelitian ini terlihat bahwa faktor perubahan ukuran perusahaan tidak menjadi tolok ukur investor untuk menilai kondisi perusahaan. Informasi yang disajikan dalam perubahan ukuran perusahaan tidak memberikan gambaran yang aktual yang mewakili kinerja perusahaan. Dalam hal ini, penilaian investor dalam mengukur kinerja perusahaan bukan berdasar perubahan ukuran perusahaan tetapi pada laba yang dihasilkan perusahaan. Karena perubahan ukuran perusahaan tidak mampu memberikan gambaran yang aktual mengenai kondisi keuangan perusahaan inilah yang membuat faktor ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung yang signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas koefisien *path* pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,322 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh profitabilitas tergolong lemah dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,008 sehingga tidak mampu memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

Profitabilitas yang tinggi juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan kegiatan operasionalnya sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik di masa mendatang. Dampak hutang akibat profitabilitas bisa berdampak positif terhadap penilaian investor tetapi juga bisa berdampak negatif. Kondisi ini membuat efek dari profitabilitas menjadi tidak menentu dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang sangat ditentukan oleh penilaian investor terhadap kinerja perusahaan.

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

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan

minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,718 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sangat kecil dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,001 sehingga tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

Hasil temuan penelitian menolak teori sinyal (*signaling theory*), yaitu dengan adanya teori tersebut karena pertumbuhan perusahaan yang dicerminkan oleh AG sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Hal ini dikarenakan jenis investasi tersebut akan memberikan sinyal tentang prospek pertumbuhan perusahaan, dalam hal ini berupa pertumbuhan total aktiva dan prospek kapitalisasi nilai pasar saham yang tercermin dalam pertumbuhan aktiva yang diharapkan untuk masa yang datang.

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

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Besarnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tergolong kecil dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,126. Dengan demikian, semakin besar struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

Penelitian ini menyiratkan bahwa dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui peningkatan struktur modal perusahaan yang menjadi indikator struktur modal, di mana peningkatan tingkat struktur modal dapat menarik minat investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Harahap (2013) menjelaskan bahwa struktur modal menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Struktur modal yang menjadi daya tarik investor karena struktur modal mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada perusahaan dengan struktur modal yang baik. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Tidak Langsung Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh tidak langsung yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 0,131 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Riyanto (2012) mengungkapkan bahwa nilai ukuran perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi menjadi indikator yang menentukan kemampuan operasi perusahaan dalam menghasilkan ukuran perusahaan yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Namun, peningkatan ukuran perusahaan tidak memberikan jaminan perusahaan mampu menghasilkan tingkat struktur modal yang tinggi karena ukuran perusahaan bukan merupakan komponen yang mempengaruhi tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan tersebut terhadap tingkat struktur modal yang menjadi tolok ukur struktur modal perusahaan membuat faktor struktur modal tidak memberikan efek mediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh tidak langsung yang signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 0,131 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Perusahaan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ross *et al.* 2009). Namun, pada sisi lain, pendanaan dari luar yang membikin besarnya jumlah hutang akan membuat perusahaan menahan laba yang dihasilkan untuk memperkuat modal sendiri yang dimiliki sehingga mampu menyeimbangkan struktur modal yang bisa menurunkan ketertarikan investor terhadap pergerakan saham perusahaan sehingga mempengaruhi perkembangan harga yang selanjutnya berdampak pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Tidak Langsung Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh tidak langsung yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini terbukti melalui hasil pengujian hipotesis dalam persamaan analisis jalur yang menunjukkan bahwa nilai probabilitas pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 0,040 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti struktur modal mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Menurut Manurung (2012), pertumbuhan perusahaan akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang sementara manajemen memiliki kebebasan yang sangat besar dalam penggunaan kas perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian ini bahwa investasi modal merupakan suatu sinyal yang dapat digunakan oleh manajer yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang tinggi yang tercermin melalui nilai perusahaan. Semakin besar nilai investasi yang ditanam perusahaan di dalam kegiatan operasional, memungkinkan perusahaan menghasilkan laba yang sebesar-besarnya.

## **5. Simpulan Dan Saran**

### **Simpulan**

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Dalam hal ini ukuran perusahaan tidak memberikan dampak yang besar terhadap struktur modal perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Dalam hal ini kebijakan struktur permodalan perusahaan akan memberikan dampak terhadap struktur modal perusahaan.
3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Dengan demikian semakin besar nilai investasi yang dikeluarkan perusahaan memberikan nilai laba yang tinggi yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
4. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Dalam hal ini perkembangan ukuran perusahaan perusahaan tidak memberikan dampak yang besar terhadap penilaian investor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
5. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Dalam hal ini struktur modal yang baik membuat penilaian investor cenderung positif sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
6. Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Hal ini terjadi karena faktor ukuran perusahaan tidak menjadi perhatian utama investor dalam melakukan penilaian terhadap saham perusahaan sehingga faktor struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan perusahaan.
7. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

### **Saran**

Bagi perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 supaya memperbaiki profitabilitas yang dilakukan oleh perusahaan dengan tidak terlalu bergantung pada sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan sehingga bisa meningkatkan struktur modal perusahaan, menetapkan kebijakan investasi secara optimal, meningkatkan struktur modal perusahaan dengan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui peningkatan penjualan dan menurunkan beban perusahaan. Peningkatan struktur modal perusahaan diharapkan dapat meningkatkan penilaian investor terhadap saham perusahaan di bursa efek.

Bagi investor supaya memperhatikan faktor kebijakan perusahaan dalam melakukan investasi permodalan yang dimilikinya, apakah investasi yang dilakukan mampu menghasilkan keuntungan ataukah tidak, karena pertumbuhan perusahaan yang tepat akan memberikan dampak terhadap struktur modal perusahaan yang pada tahap selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan subjek penelitian yang lebih beragam misalnya dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di

BEI. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor-faktor lainnya sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kurs, suku bunga, resiko saham, biaya modal, asimetri informasi, *corporate governance* dan lain sebagainya.

#### **Daftar Pustaka**

- Arikunto, S. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brealey, R.A., Stewart C.M., dan Alan J.M. (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Alih bahasa: Yelvi Ansdril Saimur. Editor: H. Wibi Hardani, Adi Maulana, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. (Fifteenth). Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* ((Edisi 8)). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS.
- Ngatemin, Maksun, A., Erlina dan Sirojuzilam,. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. (Study Empiris pada Perusahaan Industri Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Vol . 19, No. 1, 2019, hal 40-52*. DOI: 10.30596/jrab.v19i1.3323
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 9, No. 8; 2017*. Doi:10.5539/ijef.v9n8p103.
- Riyanto, Bambang. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Salim, M.N., dan Susilowati, R. (2019). The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence from The Food and Beverages Industry Listed on Indonesian Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research. Vol.6 (Iss.7): July 2019*. DOI: 10.5281/zenodo.3359550.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudrajat, J., dan Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*. Volume 2, Issue 1, March 2021. DOI: 10.38035/dijefa.v2i1.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.