

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

Rahel Mey Desty

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah data yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 42 data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Perusahaan; Struktur Modal

Abstract

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

Key words: Organization Value; Organization Growth; Capital Structure

Copyright © 2024 Rahel Mey Desty

How to cite this article: Desty, R. M. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Managment Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen*. 19(1), 24-35

PENDAHULUAN

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

Selanjutnya masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi Setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Selain itu, keputusan struktur modal juga memengaruhi besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham (Indriani dan Widyarti, 2013).

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

Menurut Syardiana *et al.*, (2015), pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan, pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

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

memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Selanjutnya berkaitan dengan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi subsektor makanan dan minuman, adanya peningkatan pengeluaran masyarakat untuk konsumsi menunjukkan peluang bagi industri manufaktur di Indonesia.

Perusahaan yang dapat mengelola struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaannya dengan baik akan mampu bersaing pada industri barang konsumsi di Indonesia.

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

Perusahaan makanan dan minuman merupakan cabang industri manufaktur yang mempunyai peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusinya terhadap pendapatan domestik bruto (PDB) yang tumbuh tinggi. Di sisi lain setiap orang membutuhkan makanan dan minuman sebagai kebutuhan primer oleh sebab itu sektor ini dapat tahan terhadap krisis ekonomi. Perusahaan makanan dan minuman dipilih untuk menjadi objek dalam penelitian karena sektor ini cukup menjanjikan keuntungan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam sektor tersebut. Selain itu sebelum seorang investor melakukan investasi, ia harus memperhatikan nilai dari sebuah perusahaan. Sehingga perusahaan harus dapat mewujudkan tercapainya nilai perusahaan yang baik agar dapat memberikan kepercayaan bagi para investor bahwa perusahaan makanan dan minuman dapat menjadi salah satu target investasi dengan prospek yang menjanjikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017 sampai 2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Pencapaian perusahaan tersebut ditunjukkan melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan hendak dijual (Wiagustini, 2010).

Cara yang digunakan untuk mengukur variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dinilai mampu memberikan informasi paling baik karena memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan (Sukamulja, 2004). Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental, tetapi juga pada sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dapat dilihat oleh berbagai perusahaan seperti kreditur dan investor (Prasetyorini, 2013). Hal tersebut menjadikan Tobin's Q sebagai cara untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus *market value of equity* ditambah dengan *debt* dibagi total aset (Smither dan Wright, 2007). Standar yang ditetapkan sebagai nilai acuan dalam Tobin's Q yaitu satu, jika Tobin's Q lebih dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. hal tersebut menunjukkan bahwa saham *overvalued* dan semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut karena perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q lebih dari satu akan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang dikeluarkan oleh biaya aktiva (Sukamulja, 2004). Tetapi jika nilai Tobin's Q kurang dari satu maka menunjukkan bahwa nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat pada aset perusahaan atau *undervalued*. Alasan memilih rasio Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu karena penghitungan Tobin's Q dinilai lebih rasional dari pada penghitungan nilai perusahaan lainnya. Dengan menggunakan rumus Tobin's Q setidaknya mampu memberi gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan (sejauh mana pihak luar termasuk investor memberi penilaian terhadap perusahaan), selain itu telah dipertimbangkan berdasarkan beberapa kelemahan penghitungan nilai perusahaan lainnya.

Beberapa hal yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Puspita dan Mahfud, 2011). Suprانتiningrum (2011) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019. Pemilihan sampel ditentukan secara *Purposive Sampling*, yang merupakan teknik *sampling* yang digunakan dengan kriteria tertentu. Sampel yang terpilih sebanyak 14 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang mengacu pada data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Data tersebut bersumber dari BEI melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.sahamok. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis data

panel (*pooled data*) yang disebut model regresi data panel (Widarjono, 2013). Data panel adalah gabungan antara data *time series* dan data *cross section*. Penelitian ini juga menggunakan teknik analisis data panel dengan bantuan program *eviews 10*.

Tobin's Q yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada formula yang dilakukan oleh (Smithers dan Wright, 2007) berikut :

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

Variabel Independen

Struktur modal

Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Puspita dan Mahfud, 2011).

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

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha (Syardiana *et al.*, 2015).

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

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

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

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2014) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syardiana *et al.*, (2015) serta Apriada dan Suardikha (2016) yaitu struktur modal (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap

nilai perusahaan. Oleh karena itu menggunakan hutang atau tidak, hal itu tidak akan memengaruhi nilai perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Hal tersebut disebabkan karena keuntungan berkurangnya beban pajak dari penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Sehingga, struktur modal perusahaan tidak relevan atau struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja menurut teori *trade-off* dengan asumsi titik target struktur modal belum optimal, peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Teori ini berisi penjelasan tentang hubungan antara pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan yang disebabkan oleh pengambilan keputusan struktur modal yang optimal (Myers, 1984). Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan, titik optimal tersebut adalah ketika manfaat berhutang sama dengan biaya berhutang perusahaan. Apabila memiliki hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak, akan tetapi penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menyebabkan perusahaan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Sebaliknya apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan karena akan meningkatkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan makanan dan minuman harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Bila dilihat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun 2017 sampai 2019 terbukti bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Contohnya pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) terjadi peningkatan struktur modal dari tahun 2017 sebesar 1,592 dan pada tahun 2019 menjadi 2,127. Tetapi nilai perusahaan justru menurun dari tahun 2017 sebesar 3,064 tahun 2018 sebesar 2,8 dan pada tahun 2019 turun menjadi 1,964. Selanjutnya PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ) terjadi penurunan struktur modal dari tahun 2017 sebesar 0,233 dan pada tahun 2019 menjadi sebesar 0,169. Tetapi nilai perusahaan justru meningkat dari tahun 2017 sebesar -0,321 tahun 2018 sebesar 2,261 dan pada tahun 2019 meningkat lagi menjadi 2,668. Hal ini membuktikan bahwa baik peningkatan ataupun penurunan struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini juga berkaitan dengan *agency theory* yang menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah prinsipal atau lebih yang melibatkan agen dalam melaksanakan pelayanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang

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

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

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

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

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

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tumangkeng & Mildawati (2018) Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan kesejahteraan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak

internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberi tanda baik pula bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang sesuai dari investasi yang dilakukan karena menunjukkan perkembangan atau pertumbuhan yang baik. Tetapi tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menjamin suatu perusahaan akan menggunakan dana yang dimiliki untuk membayar dividen kepada investor.

Penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk, maka akan mendapat respon negatif dari pihak investor yang mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memerlukan banyak biaya dan perusahaan tidak akan memfokuskan pada kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh perusahaan makanan dan minuman akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

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

Bila dilihat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun 2017 sampai 2019 terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Contohnya pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun 2017 sebesar -0.7858 meningkat menjadi 0,0289 pada tahun 2019. Tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan

pada tahun 2017 sebesar 3,064 turun menjadi 1,964 pada tahun 2019. Selanjutnya PT. Siantar Top Tbk (STTP) terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun 2017 sebesar 0,0022 meningkat menjadi 0,0952 pada tahun 2019. Tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 2,57 turun menjadi 2,006 pada tahun 2019. Pengaruh tidak searah tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

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

1. Variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Variabel struktur modal (DER) memiliki tingkat signifikansi 0.4299 ($>0,05$) maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel struktur modal (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Dengan demikian yang memengaruhi nilai perusahaan atau keputusan investor untuk membeli saham bukan faktor struktur modal melainkan aspek lain seperti profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Sehingga semakin tinggi ataupun semakin rendah struktur modal tidak akan memengaruhi nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Dilihat dari nilai *t-Statistic* pertumbuhan perusahaan sebesar -2.966163 yang bernilai negatif, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki tingkat signifikansi 0.0064 ($<0,05$) maka kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, variabel pertumbuhan perusahaan (X2) berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Dengan demikian semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan menahan pembagian dividen kepada investor yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Saran

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

1. Bagi perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian, sebaiknya lebih memerhatikan faktor pertumbuhan perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan serta mau membagikan dividen kepada investor sehingga tertarik untuk berinvestasi dan nilai perusahaan dapat semakin meningkat. Perusahaan makanan dan minuman dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan total aset dari pada menggunakan utang. Sedangkan untuk faktor struktur modal yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena keuntungan berkurangnya beban pajak dari penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Oleh sebab itu perusahaan sebaiknya memiliki cara khusus untuk mengelola faktor tersebut agar dapat dioptimalkan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan makanan dan minuman harus dapat menentukan besarnya hutang yang akan digunakan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor melalui penelitian ini, terdapat informasi mengenai faktor- faktor yang perlu diperhatikan untuk menilai sebuah perusahaan khususnya terkait dengan variabel pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat atau memiliki peningkatan aktiva belum tentu mau membagikan dividen kepada investor. Oleh sebab itu selain pertumbuhan perusahaan, investor juga harus memperhatikan perusahaan yang membagikan dividen untuk dijadikan pertimbangan dasar, sehingga informasi tersebut dapat berguna sebelum melakukan kegiatan investasi.
3. Bagi penelitian berikutnya, sebaiknya dapat menambah jumlah periode penelitian, sampel penelitian serta variabel penelitian lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva) sehingga dapat memberikan gambaran lebih luas mengenai nilai suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada dan Suardikha (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *EJurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 201-218. Bali.
- Aries, Heru Prasetyo.(2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat. PPM
- Brigham, E.F dan Houston, J.F. (2006). *Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar. Jakarta : Salemba Empat.

- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen Universitas Merdeka Malang*, Vol 5 (2), 183-199.
- Hermuningsih,S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Fakultas Ekonomi UST Yogyakarta*, Vol 16 (2), 232-242.
- Indriani, A dan Widyarti, E.T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol,4, No. 1, 59- 68.
- Kementerian Perindustrian. (2014a). Manufaktur akan Tumbuh 6%. Diakses pada Tanggal 28 Januari 2021 dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/10725/Manufaktur-akan-tumbuh-6>
- Kementerian Perindustrian. (2014b). Sektor Makanan dan Minuman Favorit Investor. Diakses pada Tanggal 28 Januari 2021 dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/10594/Sektor-Makanan-Minuman-Favorit-Investor>
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 (1)
- Puspita, N.S. dan Mahfud, M. K. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 (Studi Kasus Sektor Industry Food dan Beverages). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro*, Vol 3 (2), 1-26.
- Santoso, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper Ekonomi dan Bisnis. Jember*.
- Smithers, Andrew dan Wright, Stephen., (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.
- Sriwardany. (2007). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, *MEPA Ekonomi*, Vol 2 No 1.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, *BENEFIT*, 8 (1), 1-25.
- Supratinigrum. (2011). Pengaruh Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol 24, Nomor 2.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3).
- Syardiana, G., Rodoni, A., dan Zuwesty, E.P. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan. 2015. *Akuntabilitas* Vol. VIII No. 1, 39-46.

Tumangkeng, M. F., & Mildawati, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(6).

Wiagustini, N.L.P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar : Udayana University Press.

Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.