



UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillahirobbil'aalamiin, puji syukur penulis panjatkan atas rahmat, karunia, dan hidayah yang diberikan Allah SWT, serta shalawat serta salam tidak lupa penulis titipkan bagi junjungan besar Nabi Muhammad SAW.

Pada lembar ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang mendukung proses penyelesaian karya ilmiah ini, seperti :

Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS., Ketua Program Studi Magister Administrasi Bisnis Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, DEA., Ibu Dr. Sri Mangesti, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama, serta Ibu Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si selaku Dosen Pembimbing Pendamping.

Terima kasih kepada Ibunda Hj. SW Intyastuti, B.Sc selaku orangtua, Kakak tercinta Ajeng Tyas Novianto, ST beserta Kakak ipar Mas Wahyu Agus Wibowo, SE dan keponakan-keponakan tante kak Neysa Dyah Ayu Wibowo, Abang Nanda Aghastya Wibowo dan dek Nafis Degie Wibowo, serta keluarga besar yang telah memberikan dukungan yang luar biasa kepada penulis. Terkhusus untuk Alm. Ayahanda Drs. H. Sugiyanto, M.Pd terimakasih papa atas amanah yang Kau berikan, pastilah Kau melihat di Surga akan perjuanganku dan semoga Engkau tersenyum bangga...Aamiin Yaa Robbal'aalaminn :) Really miss you Dad, so deep :(

Tidak lupa penulis ucapkan terima kasih juga kepada semua teman-teman Magister Ilmu Administrasi Bisnis Angkatan 2013, khususnya Mb Hanifah, Mb Hilda, Ainun, Hosiana, Citra, Heni, Anin, Caca, Fathir, dan semua teman-teman lainnya yang belum penulis sebutkan namanya Terima kasih banyak.

Terima kasih juga kepada Nur Winda Rachmadani teman *roommate* yang selalu memotivasi penulis agar selalu bersemangat dan juga kepada Andriana, teman yang selalu bersama di waktu S1 dulu.



Sekali lagi penulis ucapkan terimakasih kepada semua pihak-pihak yang telah membantu dalam penyelesaian karya ilmiah ini dan tidak lupa penulis ucapkan permintaan maaf yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang belum penulis sebutkan namanya.

Malang, Agustus 2015
Penulis,

Anggit Dyah Kusumastuti



KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya kepada Allah SWT. atas segala rahmat, nikmat, dan hidayah-Nya sehingga penulis akhirnya mampu menyelesaikan tesis ini dengan judul "PENGARUH FAKTOR INTERNAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013)".

Penulisan tesis ini dilaksanakan sebagai salah satu prasyarat untuk memperoleh gelar Magister Administrasi Bisnis (MAB) pada Fakultas Administrasi Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Tesis ini disusun berdasarkan kaidah dan persyaratan penulisan karya ilmiah yang baik, namun dengan segala keterbatasan yang ada, penulis menyadari bahwa tulisan ini masih terdapat banyak kekurangan dan belum sempurna. Demi kesempurnaan tesis ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan untuk dapat menjadi lebih baik kedepannya. Semoga karya tesis ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan. Terima kasih.

Malang, Agustus 2015

Penulis

SUMMARY

Anggit Dyah Kusumastuti, Master Program of Business Administration Brawijaya University. "The Influence of Internal Factors on Capital Structure and Company Value (Studies on The Company's Food and Beverages Industry Listed in Indonesia Stock Exchange on the Period 2011-2013).

The research was conducted to analyze the overall of conditions of the company through fundamental micro analysis. In the fundamental micro analysis, things that are analyzed include some internal factors, such as company size, sales growth, return on equity, current ratio, and net working capital. Capital structure or decision of funding will greatly affect the performance of the company. Managers should be able to raise the funds both sourced from within the company or outside the company efficiently, in meaning the funding decisions are able to minimize the cost of capital that must be accounted by the company. The decision concerning fund that will be used by the company through debt or sale of shares will greatly affect the company's performance, especially in order to maximize prosperity or wealth of the stockholders or the owners that will be reflected through company share price. Thus the company needs to balance these two sources so it can maximize the value of the company.

The objective of the research are, (1) to analyze and explain the effect of internal factor on capital structure, (2) to analyze and explain the effect of internal factor on company value, (3) to analyze and explain the effect of capital structure on company value. The population of the research that used is food and beverages companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2011-2013 with total sample of 12 companies. The data are analyzed by using Partial Least Square (PLS) method.

The results of the research that obtained known that (1) the variable internal factors have a negative significant to capital structure, (2) the variable internal factors have a positive significant to the value of the company, (3) the variable capital structure have a positive not significant to the value of the company. Based on the result of the research, the suggestion that can be given is: the management advised to improve ability of the company in obtaining profit that can be seen from the company's sales growth rate. This is because the higher profitability of the company will increase the value of the company. The writer further is expected to use the research object from a group of different company and a longer research period so the results are more accurate. Beside that to add indicator number in variable of internal factor, capital structure and company value.

Keywords: internal factors of company, capital structure and company's value.



RINGKASAN

Anggit Dyah Kusumastuti, Program Studi Magister Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang, "Pengaruh Faktor Internal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan" (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sector Makanan dan Minuman Periode 2011-2013) ; Komisi Pembimbing, Ketua : Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si., Anggota : Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kondisi perusahaan secara keseluruhan melalui analisis fundamental mikro. Pada analisis fundamental mikro, hal-hal yang dianalisis meliputi beberapa faktor internal perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *return on equity*, *current ratio*, dan *net working capital*. Struktur modal atau keputusan pendanaan akan sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan mengenai dana yang akan digunakan oleh perusahaan melalui hutang atau dengan penjualan saham akan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan khususnya dalam rangka memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan para pemegang saham atau pemilik yang akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan perlu menyeimbangkan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah (1) menganalisis dan menjelaskan pengaruh faktor internal terhadap struktur modal, (2) menganalisis dan menjelaskan pengaruh faktor internal terhadap nilai perusahaan, (3) menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013 dengan total sampel berjumlah 12 perusahaan. Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS).

Hasil penelitian yang diperoleh diketahui bahwa (1) variabel faktor internal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, (2) variabel faktor internal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah manajemen disarankan untuk lebih meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat diketahui dari persentase tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan



menggunakan obyek penelitian dari kelompok perusahaan yang berbeda dan periode penelitian yang lebih lama agar hasil yang diperoleh lebih akurat. Disamping itu juga untuk menambahkan jumlah indikator pada variabel faktor internal, struktur modal dan nilai perusahaan.

Kata kunci : faktor internal perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan.



RIWAYAT HIDUP

Anggit Dyah Kusumastuti, lahir di Kota Sukoharjo Provinsi Jawa Tengah ,
Tanggal 15 Juli 1991. Anak kedua dari Alm. Bapak Drs. H. Sugiyanto, M.Pd dan
Ibu Hj. SW. Intyastuti. Menempuh pendidikan di TK Aisyiyah Bustanul Atfal
Sukoharjo tahun 1997-1998. SD Jetis 01 Sukoharjo tahun 1998-2003. SMP
Negeri 1 Sukoharjo tahun 2003-2006. SMA Negeri 1 Sukoharjo tahun 2006-2009.
S1 Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya tahun 2009-2013, dan
kemudian menempuh Studi Magister Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu
Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya lulus tahun 2015.



DAFTAR ISI

Halaman

COVER.....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
MOTTO.....	iv
RIWAYAT HIDUP.....	v
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vi
RINGKASAN.....	viii
SUMMARY.....	x
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	20
1.3 Tujuan Penelitian.....	21
1.4 Kontribusi Penelitian.....	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	23
2.2 Faktor Internal.....	28
2.2.1 Ukuran Perusahaan (FS).....	30
2.2.2 Pertumbuhan Penjualan (SG).....	31
2.2.3 Profitabilitas (ROE).....	32
2.2.4 Likuiditas.....	33
2.3 Struktur Modal.....	34
2.3.1 Teori Struktur Modal.....	35
2.3.2 Pengukuran Struktur Modal.....	40
2.3.3 Debt Equity Ratio (DER).....	40
2.3.4 Debt Asset Ratio (DAR).....	40
2.3.5 Long-Term Debt to Equity (LTDE).....	40
2.4 Nilai Perusahaan.....	41
2.4.1 Pengukuran Nilai Perusahaan.....	41
2.4.1.1 Price Earning Ratio (PER).....	41
2.4.1.2 Price Book Value (PBV).....	42
2.4.1.3 Closing Price.....	42
2.4.1.4 Tobins'Q.....	42
2.5 Ringkasan Teori Mengenai Hubungan Antar Variabel.....	43
2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	44
2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	45
2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	45
2.5.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	46
2.5.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	46

**BAB III MODEL KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

3.1 Kerangka Konsep.....	49
3.2 Hipotesis.....	50

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1 Jenis Penelitian.....	52
4.2 Populasi dan Sampel.....	52
4.3 Sumber Data.....	55
4.4 Operasionalisasi Variabel.....	55
4.5 Lokasi Penelitian.....	57
4.6 Teknik Pengumpulan Data.....	57
4.7 Metode Analisis Data.....	58

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI).....	69
5.2 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	70
5.3 Deskripsi Analisis Rasio Keuangan.....	83
5.4 Deskripsi Variabel Penelitian.....	101
5.5 Analisis PLS (<i>Partial Least Square</i>).....	115
5.6 Keterbatasan Penelitian.....	129

BAB VI PENUTUP

6.1 Kesimpulan.....	130
6.2 Saran.....	132

DAFTAR PUSTAKA.....	133
----------------------------	------------

LAMPIRAN.....	137
----------------------	------------



DAFTAR GAMBAR

Tabel	Nama	Halaman
1	Model Konseptual	49
2	Model Hipotesis.....	51
3	Model Indikator Reflektif.....	60
4	Model Indikator Formatif.....	61
5	Langkah Analisis PLS.....	61
6	Model Diagram Jalur.....	63
7	Hasil <i>Outer</i> Model Konstruk Variabel Faktor Internal (X).....	115
8	Hasil <i>Outer</i> Model Konstruk Variabel Struktur Modal (Y ₁).....	117
9	Hasil <i>Outer</i> Model Konstruk Variabel Nilai Perusahaan (Y ₂).....	118
10	Tahap Model Fit Variabel Faktor Internal (X).....	119
11	Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (Y ₁).....	120
12	Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan (Y ₂).....	120
13	Diagram Jalur Pengaruh Langsung.....	121



DAFTAR TABEL

Tabel	Nama	Halaman
1	Kontribusi Perusahaan Manufaktur Terhadap PDB Indonesia.....	3
2	Jumlah Penyerapan Tenaga Kerja pada Industri Pengolahan.....	4
3	Penelitian Terdahulu.....	23
4	Populasi Penelitian.....	52
5	Populasi dan Sampel.....	54
6	Sampel Penelitian.....	54
7	Operasionalisasi Variabel.....	57
8	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Akasha Wira Internasional, Tbk.....	83
9	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.....	84
10	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.....	86
11	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Delta Djakarta Tbk.....	87
12	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur.....	89
13	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	91
14	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Mayora Indah Tbk.....	92
15	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.....	94
16	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.....	95
17	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Sekar Laut Tbk.....	97
18	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Siantar Top Tbk.....	98
19	Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Ultrajaya Tbk.....	100
20	Total Asset Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	102
21	Pertumbuhan Penjualan Sampel Perusahaan tahun 2011-2013	103
22	Return On Equity Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	104
23	Current Ratio Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	105
24	Net Working Capital Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	107
25	Debt to Equity Ratio Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	108
26	Debt to Asset Ratio Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	109
27	Long-term Debt Equity Ratio Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	110
28	Price Earning Ratio Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	111
29	Price Book Value Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	112
30	Closing Price Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	113
31	Tobins'Q Sampel Perusahaan tahun 2011-2013.....	114
32	Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Internal (X).....	115
33	Pengujian Indikator Konstruk Variabel Struktur Modal (Y ₁).....	117
34	Pengujian Indikator Konstruk Variabel Nilai Perusahaan (Y ₂).....	118
35	Tahap Model Fit Variabel Faktor Internal (X).....	119
36	Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (Y ₁).....	120
37	Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan (Y ₂).....	120
38	Hasil Pengujian Hipotesis.....	121
39	Pengujian Hipotesis.....	123



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal sangat dibutuhkan dalam proses pembangunan perekonomian suatu negara. Pasar modal berperan penting dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai dana. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, hal ini berkaitan dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal. Pasar modal sebagai perantara bagi perusahaan untuk menawarkan surat berharga dengan cara *listing* pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Hal ini menjadi motivasi bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Investasi saham di pasar modal yang *go public* tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa.

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor dalam melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Investor dalam memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal sebaiknya melakukan penilaian dengan cermat terhadap emiten mengenai kebenaran informasi yang diterimanya, sistem perdagangan di bursa yang dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Indikator kepercayaan investor terhadap pasar



modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal (Pinuji, 2009).

Kinerja perusahaan juga merupakan salah satu indikator yang dipergunakan investor untuk menilai suatu perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan, maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh investor.

Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja perusahaan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit. Rasio-rasio tersebut dirancang untuk membantu para investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan akan diketahui kondisi tingkat kesehatan keuangan setiap perusahaan, dan dengan menerbitkan laporan keuangannya perusahaan *go public* telah ikut menjaga kestabilan harga sahamnya atau bahkan meningkatkan nilai perusahaan.

Bursa Efek Indonesia dalam rangka memberikan informasi kepada publik, telah mengelompokkan semua saham yang tercatat di BEI ke dalam sembilan sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri, yaitu sektor : (1) pertanian, (2) pertambangan, (3) industri dasar dan kimia, (4) aneka industri, (5) industri makanan dan minuman, (6) *property* dan *real estate*, (7) transportasi dan infrastruktur, (8) keuangan dan (9) perdagangan, jasa dan investasi. Di pasar modal, investor memiliki banyak pilihan dalam menentukan saham mana yang akan dibelinya, termasuk didalamnya perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages*).

Menurut *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), perusahaan makanan dan minuman adalah perusahaan yang memproduksi air mineral, kopi bubuk, mie instan, bahan baku biscuit, coklat, wafer, bumbu masak, minuman botol, makanan bayi, sari buah serta sirup. Seiring dengan meningkatnya jumlah



penduduk di Indonesia, volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman terus meningkat. Industri makanan dan minuman dapat bertahan tidak bergantung pada bahan baku *import* dan lebih banyak menggunakan bahan baku domestik.

Industri makanan dan minuman di Indonesia telah berkembang pesat seiring bertambahnya jumlah penduduk dan keberadaannya memberikan kontribusi yang tinggi dalam pembangunan ekonomi nasional. Hal tersebut terlihat pada tingkat *Produk Domestic Bruto* (PDB) perusahaan makanan dan minuman yang memiliki nilai tertinggi di tahun 2011-2013. Selain itu, peran industri pengolahan juga penting dalam penyerapan tenaga kerja yang berfungsi mengurangi jumlah pengangguran di Indonesia. Pada industri pengolahan non migas khususnya industri makanan dan minuman tercatat sebagai penyerap tenaga kerja paling besar dibandingkan industri pengolahan lainnya.

Tabel 1 Kontribusi Perusahaan Manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia (dalam Persen)

	2009	2010	2011	2012	2013
I. Industri Pengolahan Manufacturing Industry (dalam Milyar Rupiah)					
a. Industri Migas / Oil And Gas Manufacturing	14.20	13.41	14.01	12.90	12.39
Pengilangan Minyak Bumi	8.76	7.76	7.28	6.60	6.71
Gas Alam Cair	5.44	5.65	6.73	6.30	5.68
b. Industri Bukan Migas / Non Oil-Gas Manufacturing	85.80	86.59	85.99	87.90	87.60
Makanan, minuman dan tembakau	28.45	29.10	30.27	31.59	31.32
Tekstil, barang kulit, dan alas kaki	7.89	7.77	7.94	7.94	8.00
Barang kayu dan hasil hutan lain	5.43	5.04	4.68	4.33	4.40
Kertas dan barang cetakan	4.14	4.12	3.84	3.40	3.38
Pupuk, kimia, dan barang dari karet	11.02	11.02	10.50	10.99	10.70
Semen dan barang galian bukan logam	2.95	2.85	2.81	2.94	2.97
Logam dasar besi dan baja	1.81	1.68	1.72	1.68	1.66
Alaf angkutan, mesin dan peralatan	23.44	24.36	23.60	23.62	24.61
Barang lainnya	0.66	0.66	0.62	0.59	0.55

Sumber : Badan Pusat Statistik tahun 2013, diakses pada 8 September 2014



Berikut tabel penyerapan jumlah tenaga kerja pada perusahaan pengolahan (*Manufacturing Industry*) dengan skala perusahaan besar dan menengah.

Tabel 2 Jumlah Penyerapan Tenaga Kerja pada Industri Pengolahan

Jenis Industri	Jumlah Tenaga Kerja (Orang)				
	2009	2010	2011	2012	2013*
Makanan	<u>676773</u>	<u>675797</u>	<u>742195</u>	<u>884602</u>	<u>832411</u>
Minuman	<u>37777</u>	<u>38914</u>	<u>43267</u>	<u>46691</u>	<u>45013</u>
Pengolahan tembakau	336178	329877	304243	324614	278953
Tekstil	450956	482963	477387	482349	427083
Pakaian jadi	510112	528579	561908	600109	473594
Kulit, barang dari kulit dan alas kaki	227204	234173	247426	256500	220723
Kayu, barang dari kayu dan anyaman	224837	221226	212313	225456	221132
Kertas dan barang dari kertas	121500	126438	131250	129359	108794
Percetakan dan reproduksi media rekaman	41663	42658	46006	52147	48268
Produk dari Batu bara dan pengilangan minyak bumi	6140	6218	5844	6574	6657
Kimia dan barang-barang dari bahan kimia	159122	152352	162031	185066	182115
Farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional	63562	63415	67632	63529	54226
Karet dan barang dari karet dan barang dari plastic	329993	357274	356334	353624	3575544
Barang galian bukan logam	168943	168868	174811	193136	179479
Logam dasar	62272	68623	64678	60430	56582
Barang dari logam bukan mesin dan peralatannya	141703	155473	154779	161861	156953
Komputer, barang elektronik dan optic	156157	164273	164247	158706	120771
Peralatan listrik	100442	99988	108512	115488	95779
Mesin dan perlengkapan tdl	37738	39471	48621	56905	61188
Kendaraan bermotor, trailer dan semi trailer	83885	95629	111384	118643	80949
Alat angkutan lainnya	73035	78649	85109	85349	62201
Furniture dan pengolahan lainnya	166398	199925	191356	190127	174103
Pengolahan lainnya	138369	151408	149149	160019	132278
Jasa reparasi dan pemasangan mesin dan peralatan	10826	18954	18887	17555	6112
Bukan kelompok Industri Manufaktur lagi di KBLI 2009	19589				-
Jumlah	4345174	4501145	4629369	4928839	4382908

Catatan : *) Angka Sementara

Klasifikasi industri telah disesuaikan dengan KBLI 2009

Sumber : Badan Pusat Statistik tahun 2015, diakses pada 6 April 2015



Tabel 2 menunjukkan bahwa penyerapan tenaga kerja bidang industri pengolahan makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor industri penyerap tenaga kerja yang paling banyak, sehingga kontribusi industri pengolahan makanan dan minuman ini cukup besar dalam penyerapan tenaga kerja nasional. Pada tabel 2 menunjukkan bahwa tahun 2009 sampai tahun 2013 selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya, yakni tahun 2009 tercatat sebesar 714.550 orang, tahun 2010 tercatat sebesar 714.711 orang, tahun 2011 tercatat sebesar 785.462 orang, tahun 2012 tercatat sebesar 931.293 orang, dan tahun 2013 tercatat sebesar 877.424 orang.

Melihat peningkatan yang signifikan tersebut maka perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu perusahaan yang menarik untuk diteliti, disamping itu mengundang banyak pihak yakni investor untuk berkontribusi menanamkan modalnya di Indonesia. Dengan demikian, menunjukkan semakin menggeliatnya pangsa pasar di Indonesia akan memberikan pengaruh besar bagi setiap investor atau pemilik modal maupun kreditur untuk menginvestasikan dananya di pasar modal Indonesia. Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini yang cukup pesat merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi pemilik modal atau investor untuk mengalokasikan sumber dananya, disamping investasi di perbankan. Selain itu tentunya dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menunjukkan bahwa kepercayaan investor atau pemodal akan berinvestasi di pasar modal Indonesia cukup baik.

Investor dalam mengalokasikan dananya untuk diinvestasikan sebaiknya dapat menilai serta mempertimbangkan kemampuan perusahaan, apakah perusahaan tersebut layak atau tidak, serta bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan tersebut tentunya dapat



dilihat dalam kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003:88), "terdapat dua macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari suatu saham yaitu analisis fundamental (*fundamental analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*)". Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, sedangkan analisis teknikal lebih menekankan pada aspek teknis (matematis) dan psikologis yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu dengan menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti volume perdagangan saham, indeks harga saham baik gabungan maupun individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Penelitian ini mengasumsikan bahwa para pemodal atau investor adalah rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi faktor fundamental makro yang berada di luar kendali perusahaan dan faktor fundamental mikro yang berada di dalam kendali perusahaan. Penelitian ini menekankan pada faktor fundamental mikro yang tujuannya untuk menganalisis kondisi internal perusahaan secara keseluruhan. Faktor internal perusahaan sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham.

Faktor internal perusahaan berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dan mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan (Septiono, 2013). Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Tujuan dilakukannya analisis internal perusahaan adalah untuk menilai perkembangan kondisi baik buruknya suatu perusahaan (Septiono, 2013). Pada analisis internal, hal-hal yang dianalisis meliputi beberapa



faktor mikro, seperti ukuran perusahaan, tingkat perolehan laba, likuiditas, struktur modal, efisiensi serta efektivitas kinerja manajemen, dan sebagainya (Sudiyatno, 2011).

Peneliti memilih menggunakan indikator ukuran perusahaan dalam variabel faktor internal perusahaan dikarenakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Perusahaan yang besar memiliki kecenderungan yang besar dalam menggunakan sumber pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang dibutuhkan yaitu dengan menggunakan hutang (Titman dan Wessel, 1988). Perusahaan yang besar memiliki kemudahan untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut didukung dengan besarnya asset yang dimiliki perusahaan, sehingga memberikan kepercayaan bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula dengan kreditur untuk menyalurkan dana hutang kepada perusahaan tersebut. Keputusan mengenai dana yang akan digunakan oleh perusahaan melalui hutang atau dengan penjualan saham akan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan khususnya dalam rangka memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan para pemegang saham. Dengan demikian perusahaan perlu mengusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mampu dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar dan semakin berkembang



dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Selain itu, perusahaan besar membutuhkan banyak dana untuk operasinya, salah satunya dari hutang. Perusahaan yang besar lebih mudah untuk akses ke pasar modal sehingga lebih mudah mendapatkan hutang. Menurut Moeljadi (2006:274), suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat dicerminkan melalui indikator total aktiva. Perusahaan memiliki total aktiva yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya yang lebih kokoh berdiri dalam menghadapi guncangan ekonomi meskipun tidak menutup kemungkinan dialaminya kebangkrutan, sehingga investor akan lebih cenderung menyukai perusahaan berukuran besar daripada perusahaan kecil. Penentuan total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Delcoure (2007), Eriotis, *et al.*, (2007), Mas'ud (2008), Al-Ajmi, *et al.*, (2009), serta Cheng, *et al.*, (2010). Pada indikator ini mengindikasikan bahwa semakin besar aktiva perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Delcoure (2007) melakukan penelitian dengan judul "*The Determinant of Capital Structure in Transitional Economics*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal (*Total debt ratio*, *Short term debt ratio*, *Long term debt ratio*), antara lain *size*, *non-debt tax shield*, *tangibility*, *profitability*, *earning volatility (risk)*, *taxes*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang kecuali *long term debt ratio*. *Tangibility*, *non-debt tax shield* dan *taxes* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap



seluruh rasio hutang. *Profitability* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang, sementara *risk* tidak signifikan pengaruhnya dengan seluruh rasio hutang.

Eriotis, *et al.*, (2007) melakukan penelitian dengan judul "*How Firm Characteristics Affect Capital Structure*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt ratio*), antara lain *size*, *liquidity*, *interest covered ratio*, *growth sales*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure*, sedangkan *liquidity*, *interest covered ratio*, dan *growth sales* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure*.

Penelitian lainnya Sujoko dan Soebiantoro (2007) dengan judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, antara lain Struktur Kepemilikan Saham (institusional dan manajerial), Faktor Ekstern (tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar), Faktor Intern (Profitabilitas, Pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *leverage* (struktur modal). Kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal dan pangsa pasar modal memiliki hubungan tidak signifikan terhadap *leverage* (struktur modal). Kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif, dan *leverage* memiliki hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan keadaan pasar modal memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti memilih menggunakan indikator pertumbuhan penjualan dalam variabel faktor internal perusahaan dikarenakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih stabil akan lebih mampu dalam menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tidak stabil. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan memilih sumber pendanaan eksternal yaitu melalui hutang dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah (Mayangsari, 2001). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan tercermin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam menjalankan bisnisnya. Peningkatan kinerja perusahaan nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan atau laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya (Brigham dan Houston, 2001).

Mas'ud (2008) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya dengan Nilai



Perusahaan". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, antara lain *Profitability, Size, Growth sales, Asset structure, Cost of financial distress, Tax shields*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability, size, growth sales, asset structure, cost of financial distress* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, sementara *tax shield* tidak signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Struktur modal sendiri hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) melakukan penelitian dengan judul "*Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain *Firm size (share capital), Profitability (EPS), Capital structure (ratio of long term debt to total assets), Public ownership (Percentage), Dividend payout, asset and operating efficiency (Fixed asset turnover), Growth rate (sales growth rate), Liquidity (current ratio), Business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability, dividend payout, capital structure*, dan *liquidity* memiliki hubungan positif antara *firm value*. Sementara *public ownership, efficiency, business risk, growth rate*, dan *size* memiliki hubungan yang negatif terhadap *firm value*.

Cheng, et al., (2010) dengan judul "*Capital Structure and Firm Value in China: A panel Threshold Regression Analysis*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain *Debt, Size, and Growth of Sales*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt* dan *growth of sales* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap *firm value*, sementara *size* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap *firm value*.

Peneliti memilih menggunakan indikator profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*) dalam variabel faktor internal perusahaan dikarenakan bahwa ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki hutang yang relatif kecil. Menurut Brigham dan Houston, 2006 bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal tersebut didasarkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana sendiri atau laba ditahan untuk melanjutkan operasional perusahaan. Karena pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan memiliki risiko yang rendah, selain itu perusahaan masih terbilang mampu untuk membiayai operasionalnya melalui laba ditahan, tidak memerlukan adanya hutang. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh terhadap besarnya struktur modal perusahaan. Besarnya profitabilitas perusahaan nantinya akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Ghost, *et al*, 2000). Keuntungannya yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Brigham dan Houston (2006:107), mendefinisikan "profitabilitas adalah



hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan". Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Al-Ajmi, *et al.*, (2009) melakukan penelitian dengan judul "*Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment with Prohibition of Riba*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain *Profitability, Growth opportunities, Firm size, Tangibility, Ownership structure, Business risk, Dividend payment, Liquidity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability, size, growth opportunities, dan institutional ownership* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure (leverage)*. Sementara *tangibility, government ownership, family ownership, business risk, dividend payments, dan liquidity* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure (leverage)*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) melakukan penelitian dengan judul "*Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain *Firm size (share capital), Profitability (EPS), Capital structure (ratio of long term debt to total assets), Public ownership (Percentage), Dividend payout, asset and operating efficiency (Fixed asset turnover), Growth rate (sales growth rate), Liquidity (current ratio), Business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability, dividend payout, capital structure, dan liquidity* memiliki hubungan positif antara *firm value*. Sementara *public ownership, efficiency, business risk, growth rate, dan size* memiliki hubungan yang negatif terhadap *firm value*.



Peneliti memilih menggunakan indikator likuiditas dalam variabel faktor internal perusahaan dikarenakan bahwa likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditas perusahaan, maka akan semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Dengan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya, maka perusahaan dapat mengurangi besarnya tingkat hutang pada sumber eksternal perusahaan sehingga meminimalkan terjadinya risiko gagal bayar. Dengan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, maka perusahaan dapat mampu mempertahankan nilai perusahaannya.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Sarlija, 2012). Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya berusaha untuk menjaga likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Syamsudin, 2011). Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, indikator untuk mengukur likuiditas dengan menggunakan *current ratio* dan *net working capital*. *Current ratio* dihitung dengan cara membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Sedangkan *net working capital* dihitung dari selisih antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar *net working capital* mengindikasikan bahwa jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan jumlah hutang lancar, sehingga risiko perusahaan mengalami gagal bayar juga akan semakin rendah. Beberapa peneliti seperti Eriotis, et al., (2007) dan Al-Ajmi, et al., (2009) menunjukkan bahwa likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, sementara Chowdury dan

Chowdury (2010) membuktikan bahwa likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Modal merupakan unsur yang kompleks dan penting untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan di samping unsur sumber daya manusia. Modal menjadi elemen penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam membuat keputusan terkait dengan operasi dan aktivitas pendanaan. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1998). Struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri. Modal asing jangka panjang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan hutang hipotik, sedangkan modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan.

Brigham dan Houston (2006), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Menurut Brigham dan Houston (2006), adanya pembayaran bunga akan mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah dan kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju serta kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang relatif kecil. Meskipun demikian, hutang juga mempunyai kelemahan, diantaranya hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya

akan meningkatkan biaya modal, serta apabila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak menutup kemungkinan perusahaan akan menuju kebangkrutan dan dilakukan tindakan likuidasi.

Struktur modal atau keputusan pendanaan akan sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan mengenai dana yang akan digunakan oleh perusahaan melalui hutang atau dengan penjualan saham akan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan khususnya dalam rangka memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan para pemegang saham atau pemilik yang akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Dengan demikian perusahaan perlu mengusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Teori struktur modal (*capital structure theory*) modern dimulai dengan paper Modigliani dan Miller (1958), yang merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proposisi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* memberikan implikasi penting, yaitu pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan, dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan.

MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan



menjadi relevan. Upaya dalam memasukkan berbagai faktor dan menanggalkan satu per satu dari berbagai ketidaksempurnaan pasar melahirkan dua teori keuangan baru dari teori struktur modal yang saling berlawanan, yaitu teori *Trade Off Theory* (Modigliani dan Miller (1958) dan *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1984). Meskipun kedua teori tersebut menyatakan bahwa keputusan *financing* adalah relevan dalam kebijakan struktur modal pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna.

Trade Off Theory memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan sesudahnya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang setelah *leverage* optimal akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar. Pendanaan dengan dasar *Trade Off Theory* dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Mayangsari, 2001). *Trade Off Theory* juga memprediksi hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Struktur modal akan optimal apabila terdapat keseimbangan antara manfaat dan biayanya. Berdasarkan pada teori ini perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan-perusahaan besar pada umumnya cenderung kecil kemungkinan untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Mayangsari, 2001). *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan

pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana mereka sendiri daripada menggunakan hutang.

Beberapa penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan hasilnya saling kontradiksi. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng, *et al.*, (2010) dengan judul "*Capital Structure and Firm Value in China: A panel Threshold Regression Analysis*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain *Debt, Size, and Growth of Sales*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt* dan *growth of sales* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap *firm value*, sementara *size* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap *firm value*.

Antwi *et al.* (2012) melakukan penelitian dengan judul "*Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain Ekuitas dan hutang jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Negara berkembang seperti Ghana penggunaan hutang jangka panjang akan terus ditingkatkan selama mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wongso (2013) "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam perspektif Teori Agensi dan Teori *Signaling*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain kebijakan hutang (DER), kebijakan institusional (INST), dan kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan



hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang, yang mana diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal, maka tugas penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek masa depan untuk meyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio-rasio seperti *Market Book Value* dan *Price Earning Ratio* (Mas'ud, 2008).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. "Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah dengan nilai hutang (Husnan, 2006). Dengan adanya asumsi nilai hutang konstan maka peningkatan nilai saham secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan" (Husnan, 2006:5). "Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yang tercermin pada harga saham perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005:3-4)".

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari suatu perusahaan.



Perusahaan makanan dan minuman adalah salah satu sektor dari perusahaan manufaktur, dimana perusahaan tersebut bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Di Indonesia perusahaan makanan dan minuman dapat berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin banyak, walaupun ada beberapa perusahaan yang pernah mengalami kekurangan modal untuk sementara karena imbas dari krisis ekonomi. Tetapi tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang.

Kelompok industri makanan dan minuman dipilih sebagai perusahaan yang diteliti dengan memperhatikan persaingan yang tinggi antar perusahaan yang bergerak dalam sektor makanan dan minuman, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang tinggi untuk lebih unggul dalam persaingan. Alasan memilih perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman dikarenakan bahwa industri tersebut menyediakan kebutuhan primer manusia sehingga tetap menjadi prioritas pertama konsumen meskipun kondisi perekonomian kurang mendukung. Sektor ini lebih stabil dan tidak terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian (misalnya inflasi). Walaupun terjadi krisis ekonomi, kelancaran produksi industri makanan dan minuman masih terjamin karena kondisi apapun konsumen tetap membutuhkan produk makanan dan minuman.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang penelitian, peneliti dapat membagi pertanyaan kepada lima pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah faktor internal berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah faktor internal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?



3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh faktor internal terhadap struktur modal.
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh faktor internal terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini akan memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis
 - a. Bagi para akademisi, memberikan bukti empiris penerapan teori manajemen keuangan seperti, *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* dalam mengembangkan pengetahuan dan wawasan.
 - b. Bagi para peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan acuan untuk penelitian yang akan datang yang berkaitan dalam bidang keuangan dan pasar modal, serta mendorong penelitian yang akan datang untuk menambah atau merevisi variabel-variabel yang tidak termasuk dalam penelitian ini.
2. Kontribusi Praktis
 - a. Bagi Perusahaan
 1. Diharapkan memberikan informasi kepada perusahaan sebagai pertimbangan dalam memecahkan masalah dan pengambilan keputusan yang berkaitan

dengan pengaruh faktor internal perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan

2. Sebagai informasi dan pertimbangan bagi manajer keuangan dan pelaku bisnis lainnya dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan dan aspek-aspek internal perusahaan yang dapat mempengaruhinya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dan sebagai masukan tentang perlunya melakukan analisis faktor internal perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi, khususnya di pasar modal sehingga investor tidak dirugikan.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor internal terhadap struktur modal dan nilai perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan. Hal ini dilakukan karena mengingat bahwa struktur modal dalam teori akan mempengaruhi kinerja manajemen dan menentukan nilai perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya telah meneliti konsep fundamental yang dipresentasikan oleh variabel independen, variabel dependen dan control. Selain itu metode dan waktu pengujian yang dilakukan juga bervariasi yang secara otomatis akan memberikan hasil yang berbeda antara peneliti dengan peneliti lainnya. Ringkasan penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 3 di bawah ini :

Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Delcoure (2007) "The Determinant of Capital Structure in Transitional Economics"	Variabel dependen yaitu : <i>Total debt ratio, Short term debt ratio, Long term debt ratio</i> Variabel independen yaitu : <i>Size, Non-debt tax shielded, Tangibility, Profitability, Earning volatility (risk), Taxes</i>	Size hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang kecuali <i>long term debt ratio. Tangibility, non-debt tax shielded dan taxes</i> hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang. <i>Profitability</i> hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang, sementara <i>risk</i> tidak signifikan pengaruhnya dengan seluruh rasio hutang.

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2.	Eriotis, et al., (2007) "How Firm Characteristics Affect Capital Structure"	Variabel Dependen yaitu : <i>Capital Structure (Debt Ratio)</i> Variabel Independen yaitu : <i>Size, Liquidity, Interest Covered Ratio, Growth</i>	Temuan ini menunjukkan <i>size</i> hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>capital structure</i> , sedangkan <i>liquidity, interest covered ratio, dan growth</i> hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>capital structure</i> .
3.	Sujoko dan Soebiantoro (2007) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di BEI)"	Variabel dependen yaitu : <i>Leverage (Struktur Modal)</i> dan Nilai Perusahaan. Variabel Independen yaitu : Struktur Kepemilikan Saham (institusional dan manajerial), Faktor Ekstern (TSB, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar), Faktor Intern (Profitabilitas, Pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif)	Kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap <i>leverage</i> (struktur modal). Kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal dan pangsa pasar modal memiliki hubungan tidak signifikan terhadap <i>leverage</i> (struktur modal). Kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif, dan <i>leverage</i> memiliki hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan keadaan pasar modal memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Datta dan Agarwal (2008) "Determinants of Capital structure of Indian Corporate sector in the period of Bull Run 2003-2007- An Econometric Study"	Variabel dependen yaitu : <i>Capital structure</i> Variabel Independen yaitu : <i>profitability, growth opportunity, non-debt tax shield taxes, tangibility, cash and borrowing bank.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>profitability</i> dan <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>size</i> dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan NDT dan <i>tax</i> tidak signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri di India.

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
5.	Mas'ud (2008) "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya dengan Nilai Perusahaan"	Variabel dependen yaitu : Struktur Modal, Nilai Perusahaan Variabel independen yaitu : <i>Profitability, Size, Growth, Asset structure, Cost of financial distress, Tax shields</i>	<i>Profitability, size, growth asset structure cost of financial distress</i> hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, sementara <i>tax shield</i> tidak signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Struktur modal sendiri hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan
6.	Psilakia dan Daskalakis (2008) "Are Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence from SME's China"	Variabel dependen yaitu : <i>Capital structure</i> Variabel Independen yaitu : ukuran perusahaan, risiko struktur asset, profit dan pertumbuhan.	Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko struktur asset, profit berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel <i>growth</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan <i>debt</i> pada objek penelitian SME's.
7.	Al-Ajmi, et al., (2009) "Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment with Prohibition of Riba. The Case of Saudi Arabia"	Variabel depeden yaitu : <i>Capital Structure (Leverage)</i> Variabel independen yaitu : <i>Profitability, Growth opportunities, Firm size, Tangibility, Ownership structure, Business risk, Dividend payment, Liquidity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>profitability, size, growth opportunities, dan institutional ownership</i> hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>capital structure (leverage)</i> . Sementara <i>tangibility, government ownership, family ownership, business risk, dividend payments, dan liquidity</i> hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>capital structure (leverage)</i> .
8.	Liu dan Tan (2009) "Leverage ratio and Determinants of Capital Structure in SME's : Evidence from China"	Variabel Dependen yaitu : <i>Capital structure</i> Variabel Independen yaitu : <i>ownership, tangibilitas asset, size, profit, subsidy, and tax rate.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>region, ownership, dan industry</i> tidak berpengaruh signifikan, sedangkan <i>tangibilitas asset, size, profit, subsidy dan tax rate</i> berpengaruh negatif pada <i>leverage</i> , tapi <i>growth opportunity</i> perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
9.	Chowdhury dan Chowdhury (2010) "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh"	Variabel Dependen yaitu : <i>Financial performance (share price)</i> Variabel Independen yaitu : <i>Firm size (share capital), Profitability (EPS), Capital structure (ratio of long term debt to total assets), Public ownership (Percentage), Dividend payout, asset and operating efficiency (Fixed asset turnover), Growth rate (sales growth rate), Liquidity (current ratio), Business risk (operating leverage)</i>	<i>Profitability, dividend payout, capital structure, dan liquidity</i> memiliki hubungan positif antara <i>firm value</i> . Sementara <i>public ownership, efficiency, business risk, growth rate, dan size</i> memiliki hubungan yang negatif terhadap <i>firm value</i> .
10.	Cheng, et al., (2010) "Capital Structure and Firm Value in China: A panel Threshold Regression Analysis"	Variabel dependen yaitu : <i>Firm Value</i> Variabel independen yaitu : <i>Debt, Size, Growth of Sales</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>debt dan growth of sales</i> hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>firm value</i> , sementara <i>size</i> hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap <i>firm value</i> .
11.	Duca (2010) "What Determines The Capital Structure Of Listed Firms in Romania"	Variabel Dependen yaitu : <i>Capital Structure (Leverage)</i> Variabel Independen yaitu : <i>Liquidity, Profitability, Size and assets tangibility</i>	Hasilnya adalah bahwa likuiditas dan tangibilitas memiliki hubungan negatif, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan <i>leverage</i> . Namun, hasil untuk ukuran dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
12.	Zulfikar dan Safdar (2011) "Impact of Leverage on Performance of Firm : Evidence From Pakistan"	Variabel dependen yaitu : ROI, ROE, and Tobin's Q Variabel Independen yaitu : Leverage (financing book to book value of equity, financing debt to market value of equity, total debt to total assets) Variabel control yaitu : Size (log total assets), Security turnover	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja, Variabel <i>security turnover rate</i> berpengaruh positif terhadap variabel indikator kinerja, Hutang berpengaruh positif terhadap kinerja namun tidak signifikan. Pengaruh negatif signifikan pada perusahaan, khususnya Tobin's Q.
13.	Samuel Antwi et al. (2012) "Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana"	Variabel Dependen yaitu : Nilai perusahaan Variabel Independen yaitu : Ekuitas dan hutang jangka panjang	Pada Negara berkembang seperti Ghana penggunaan hutang jangka panjang akan terus ditingkatkan selama mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
14.	Sarlija et al. (2012) "The Impact of Liquidity on The Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms"	Variabel Dependen yaitu : Leverage (leverage Ratio) Variabel Independen yaitu : Liquidity (Current assets, quick ratio)	Terdapat korelasi statistik yang signifikan antara rasio likuiditas dan rasio leverage. Terdapat korelasi statistik yang signifikan antara rasio leverage dan struktur aktiva lancar. Terdapat hubungan antara rasio likuiditas dan leverage jangka pendek lebih kuat dibandingkan antara rasio likuiditas dan leverage jangka panjang. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan statistik yang signifikan antara indikator likuiditas (<i>current ratio</i> dan <i>quick ratio</i>) dan leverage (struktur modal).

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Hasil Penelitian
15.	Thi Phuong Vy Le dan Duc Nam Phung (2013) "Foreign ownership, capital structure and firm value : Empirical evidence from Vietnamese Listed Firms"	Variabel Dependen yaitu : Nilai perusahaan Variabel Independen yaitu : Kepemilikan asing, struktur modal	Kepemilikan asing mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing juga mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal karena tingginya asimetri informasi yang terjadi pada perusahaan terbuka di Vietnam. Penambahan penggunaan hutang juga diketahui menurunkan nilai perusahaan.
16.	Wongso (2013) "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling."	Variabel dependen yaitu : Nilai Perusahaan (PBV). Variabel independen yaitu : kebijakan hutang (DER), kebijakan institusional (INST), dan kebijakan dividen (DPR).	Variabel kebijakan hutang dan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Faktor Internal Perusahaan

Perubahan yang terjadi dalam budaya, dan persepsi nilai, penemuan teknologi baru, perubahan pada struktur demografi penduduk, membaik atau memburuknya situasi ekonomi, situasi politik, atau semua yang mengarah pada pengembangan lingkungan dan pengaruhnya terhadap perusahaan dan kebutuhan pelanggan (Mazzarol & Reboud, 2009: 149). Perusahaan sangat memerlukan strategi yang layak untuk menangani perubahan yang terjadi di lingkungan internal maupun eksternal, sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan daya saing perusahaan.

Faktor internal perusahaan berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dan mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan (Septiono, 2013). Baik buruknya kinerja perusahaan terlihat dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dan tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang rutin diterbitkan.

Tujuan dilakukannya analisis internal perusahaan adalah untuk menilai perkembangan kondisi baik buruknya suatu perusahaan (Septiono, 2013).

Faktor fundamental mikro adalah merupakan faktor-faktor internal perusahaan yang diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham (Fauzi, *et al.*, 2001).

Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah penjualan, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, RUPS, manajemen, dan kinerja perusahaan. Analisis terhadap faktor fundamental mikro dapat dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga sering disebut dengan analisis perusahaan.

Penelitian yang dilakukan dengan menganalisis faktor internal perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Delcoure (2007) melakukan penelitian dengan judul "*The Determinant of Capital Structure in Transitional Economics*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal (*Total debt ratio*, *Short term debt ratio*, *Long term debt ratio*), antara lain *size*, *non-debt tax shield*, *tangibility*, *profitability*, *earning volatility (risk)*, *taxes*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang kecuali *long term debt ratio*. *Tangibility*, *non-debt tax shield* dan *taxes* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang. *Profitability* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap seluruh rasio hutang, sementara *risk* tidak signifikan pengaruhnya dengan seluruh rasio hutang.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Al-Ajmi, *et al.*, (2009) melakukan penelitian dengan judul "*Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment with Prohibition of Riba*". Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, antara lain *Profitability*, *Growth opportunities*, *Firm size*, *Tangibility*, *Ownership structure*, *Business risk*, *Dividend*





payment, *Liquidity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability*, *size*, *growth opportunities*, dan *institutional ownership* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure (leverage)*. Sementara *tangibility*, *government ownership*, *family ownership*, *business risk*, *dividend payments*, dan *liquidity* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap *capital structure (leverage)*.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) melakukan penelitian dengan judul “*Impact of Capital Structure on Firm’s Value: Evidence From Bangladesh*”. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*), antara lain *Firm size (share capital)*, *Profitability (EPS)*, *Capital structure (ratio of long term debt to total assets)*, *Public ownership (Percentage)*, *Dividend payout*, *asset and operating efficiency (Fixed asset turnover)*, *Growth rate (sales growth rate)*, *Liquidity (current ratio)*, *Business risk (operating leverage)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability*, *dividend payout*, *capital structure*, dan *liquidity* memiliki hubungan positif antara *firm value*. Sementara *public ownership*, *efficiency*, *business risk*, *growth rate*, dan *size* memiliki hubungan yang negatif terhadap *firm value*.

2.2.1 Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mampu dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Menurut Sudyatno, 2010 ukuran diharapkan menjadi salah satu faktor dalam kinerja perusahaan. Ukuran dapat memiliki efek positif pada kinerja perusahaan, karena perusahaan besar dapat memanfaatkan ukuran perusahaannya untuk mendapatkan kesepakatan yang lebih baik di bidang

keuangan. Perusahaan kecil memiliki lebih sedikit kemampuan dibandingkan perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil sulit untuk bersaing dengan perusahaan besar terutama di pasar yang sangat kompetitif. Perusahaan yang lebih besar cenderung melakukan diversifikasi dan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan yang semakin kecil.

Ukuran perusahaan dapat dicerminkan melalui indikator total aktiva maupun total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total aktiva. Menurut Jogiyanto (2008:373), "variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai *Log Natural* (\ln) dari total aktiva". Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Penggunaan logaritma dalam pengukuran ini berfungsi untuk menormalkan distribusi data.

2.2.2 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan atau laba yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhannya tergolong rendah. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula. Pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari

pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

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

(Chen dan Steiner, 1999)

2.2.3 Profitabilitas (*profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, *et al*, 2000). Semakin besar rasio profitabilitasnya maka semakin baik bagi perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi (Horne, 2005). Tingkat profitabilitas masa lalu di suatu perusahaan harus merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada peminjaman. Hal ini sejalan dengan hipotesis *Pecking Order Theory* yang digunakan Myers, yang menyatakan bahwa cara-cara yang dipergunakan oleh perusahaan dalam memperoleh dana adalah Pertama, dari laba di tahan.

Kedua, dari pendanaan hutang dan Ketiga, dari ekuitas baru. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE). ROE merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan ekuitas (modal sendiri) yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba bagi para pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005). Dengan mengetahui besar-kecilnya ROE, pemegang saham dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

ROE yang tinggi menunjukkan perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, sedangkan ROE yang rendah menunjukkan perusahaan



kurang mampu dalam memberikan keuntungan. Dengan demikian, ROE yang tinggi akan dapat mempengaruhi harga saham, begitu juga sebaliknya.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

(Horne dan Wachowicz, 2005)

2.2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya berusaha untuk menjaga likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Syamsudin, 2011). Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh investor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya cenderung menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal melalui hutang.

Indikator untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* dan *net working capital*. Penetapan *current ratio* sebagai indikator mengikuti beberapa peneliti seperti Al-Ajmi, *et al.*, (2009), Chowdury dan Chowdury (2010), sedangkan *net working capital* dipilih karena perbandingan *net working capital* dari tahun ke tahun juga dapat memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan. Syamsudin (2011:43), mengemukakan bahwa jumlah *net working capital* yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi.

a. *Current Ratio*

Current Ratio dihitung dengan membandingkan antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (hutang lancar). Rasio ini menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Tidak ada ketentuan mutlak mengenai berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik, karena hal itu bergantung pada masing-masing perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Current Ratio = \frac{Current\ assets}{Current\ Liability} \times 100\%$$

(Moelyadi, 2006:68)

b. *Net Working Capital*

Net Working Capital merupakan selisih antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liability* (hutang lancar). Pada penelitian ini *net working capital* diproksikan dengan menggunakan logaritma natural. Jumlah *net working capital* yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi pula. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Net\ Working\ Capital = (Aktiva\ Lancar - Hutang\ Lancar)$$

(Syamsudin, 2011:69)

2.3 Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur kekayaan dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Struktur modal berkaitan



dengan cara perusahaan membiayai asetnya melalui kombinasi modal dan hutang, (Titman dan Wessels, 1988). Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas financial perusahaan. Tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas financial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh melalui internal maupun eksternal perusahaan. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan dana yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

2.3.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan). Dengan kata lain, apabila perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, dengan kebijakan perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal menurut Weston dan Copeland, (1997) :



(1) Model Modigliani-Miller

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu : *The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*.

MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Sunarwi, 2010). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain menyebutkan bahwa :

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction*" yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan.

Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik

maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun dalam prakteknya biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi.

Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya.

(2) Model *Trade Off*

Model *Trade-Off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *Trade-Off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *Trade-Off Theory* dalam struktur modal adalah

menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-Off Theory*

telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Meskipun model *Trade-Off Theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah (Hartono, 2003).

(3) Teori *Pecking Order*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *Pecking Order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih

belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2000).

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan : pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2000).

(4) Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Hanafi, 2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan





biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005).

2.3.2 Pengukuran Struktur Modal

(1) DER (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Horne dan Wachowicz, 2005)

(2) DAR (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang jangka panjang dengan total aktiva.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Horne dan Wachowicz, 2005)

(3) LTDE (*Long-term Debt Equity*)

Long term Debt Equity merupakan rasio untuk mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin besar rasio mencerminkan risiko keuangan perusahaan



yang semakin tinggi dan sebaliknya (Sudana, 2011). Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt Equity} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

(Horne dan Wachowicz, 2005)

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset (Susanti, 2010).

2.4.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Susanti (2010), indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah :

1. PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham (Muhammad Usman, 2001 dalam Malla Bahagia, 2008). Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

(Brigham dan Houston, 2001)

2. PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2006), yang diproksikan dengan :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

(Brigham dan Houston, 2001)

3. *Closing Price*

Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan dan merupakan pencerminan informasi yang relevan. Harga saham memiliki pengertian yang berbeda dengan nilai saham. Harga saham diartikan sebagai harga yang terjadi di pasar modal pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa, sedangkan nilai saham merupakan nilai instrinsik saham yang tercermin pada fakta seperti aktiva, pendapatan, dividend an prospek perusahaan (Sunariyah, 2006). Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham di akhir tahun periode.

4. Tobins'Q

Tobins'Q diperkenalkan pada tahun 1968 oleh James Tobin dan William Brainard. Tobins'Q adalah rasio antara nilai pasar asset dibagi dengan nilai penggantian aset fisik yang sama. Penggunaan huruf "Q", tidak muncul sampai Tobins'Q 1969 pada artikel "Pendekatan ekuilibrium umum teori moneter", Tobin (1969) menulis:

"Satu, pembilang, adalah penilaian pasar; harga di pasar untuk bertukar aset yang ada. Yang lainnya, penyebut, adalah pengganti atau reproduksi



biaya; harga di pasar untuk komoditas yang baru diproduksi. Kami percaya bahwa rasio ini pertimbangan dalam hal makroekonomi, sebagai hubungan antara pasar keuangan dan pasar untuk barang dan jasa".

Rasio Tobins'Q atau diperlukan untuk memperoleh aset yang sama persis dengan aset perusahaan. Q *ratio* menunjukkan kesempatan untuk mengembangkan perusahaan di masa depan melalui kebijakan investasi. Q *ratio* di atas nilai satu menunjukkan investasi dalam aset yang menghasilkan pendapatan yang memberikan nilai lebih tinggi dari pengeluaran investasi.

Perusahaan dengan Tobins'Q tinggi memiliki brand image yang kuat dari perusahaan, sedangkan perusahaan yang memiliki Tobins'Q rendah, umumnya, mengalami penurunan dalam industri kompetitif. Rumus Nilai perusahaan ini adalah :

$$Tobins'Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$$

(Zulfikar dan Safdar, 2011)

Keterangan :

MVE : Harga saham penutupan di akhir tahun x total saham beredar

Debt : Total Hutang

TA : Total Aset

Menurut James Tobin, jika Tobins'Q > 1, menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan penghasilan dengan tingkat pengembalian yang sesuai dengan biaya untuk memperoleh aset (Zulfikar dan Safdar, 2011).

2.5 Pengaruh Faktor Internal terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Bagian berikut ini akan menjelaskan tentang pemikiran dan pendapat yang mendasari setiap rumusan masalah yang telah ditentukan dalam penelitian ini.

2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai

Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin mampu dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar dan semakin berkembang dapat menunjukkan profitabilitas dimasa yang akan datang. Menurut Moeljadi (2006:274) berpendapat bahwa, suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan memiliki total aktiva yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut.

Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya yang lebih kokoh berdiri dalam menghadapi guncangan ekonomi meskipun tidak menutup kemungkinan dialaminya kebangkrutan, sehingga investor akan lebih cenderung menyukai perusahaan berukuran besar daripada perusahaan kecil.

Al-Ajmi *et al.*, (2007) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *size* hubungannya positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Saudi Arabia Stock Market, sedangkan Chowdury dan Chowdury (2010) dan Cheng, *et al.*, (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *firm size* hubungannya negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai

Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan atau laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Mas'ud (2008) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *growth sales* hubungannya positif dan signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Sedangkan Chowdhury dan Chowdhury (2010) dan Cheng, *et al.*, (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *Growth rate (sales growth rate)* memiliki hubungan yang negatif terhadap *firm value*.

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai

Perusahaan

Profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Ghost, *et al.*, 2000). Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan

secara internal (Brigham dan Houston, 2001). Beberapa peneliti seperti Al-Ajmi, *et al.*, (2009), Duca (2010) membuktikan bahwa profitabilitas signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Chowdury dan Chowdury (2010) dalam penelitiannya membuktikan bahwa profitabilitas signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.5.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin baik perusahaan tersebut dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa peneliti seperti Erotis, *et al.*, (2007) dan Al-Ajmi, *et al.*, (2009) menunjukkan bahwa likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, sementara Chowdury dan Chowdury (2010) membuktikan bahwa likuiditas signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.5.5 Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi perdebatan untuk waktu yang lama. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi pada nilai perusahaan. Modigliani dan Milller (1958) menerbitkan teori *leverage* yang tidak relevan, menyatakan bahwa pada pasar yang sempurna, *leverage* tidak berdampak pada nilai perusahaan. Teori MM (1963) dengan asumsi pajak menyatakan bahwa pada pasar persaingan tidak sempurna menggunakan hutang akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena bunga yang dibayarkan mampu mengurangi pajak. Teori struktur modal pada penelitian ini difokuskan pada teori *Trade-Off Theory* (Modigliani dan Miller (1958) dan *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1984).



Trade Off Theory memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan sesudahnya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang setelah *leverage* optimal akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar. Pendanaan dengan dasar *Trade Off Theory* dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Mayangsari, 2001). *Trade Off Theory* juga memprediksi hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Struktur modal akan optimal apabila terdapat keseimbangan antara manfaat dan biayanya. Berdasarkan pada teori ini perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan-perusahaan besar pada umumnya cenderung kecil kemungkinan untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Mayangsari, 2001). *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana mereka sendiri daripada menggunakan hutang.

Cheng, et al., (2010), Samuel Antwi et al. (2012) dalam penelitiannya membuktikan bahwa penggunaan hutang jangka panjang akan terus ditingkatkan selama mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh

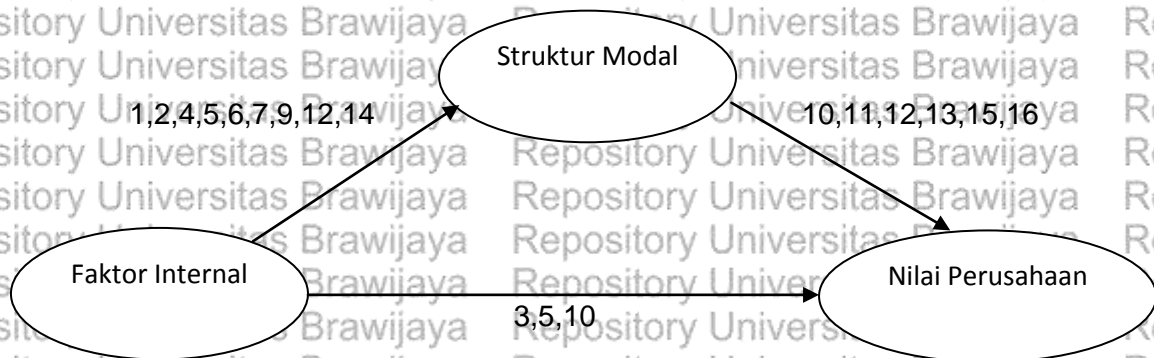


BAB III

Model Konseptual dan Hipotesis

3.1 Kerangka Konsep

Kerangka konseptual menguraikan hubungan sebab akibat antara variabel-variabel yang akan diteliti. Hubungan sebab akibat antara variabel ini didasarkan pada kajian pustaka, penelitian terdahulu, dan alasan logis. Berikut ini adalah gambar kerangka konseptual untuk menjelaskan bagaimana pengaruh faktor internal terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 1 Model Konseptual

Jurnal :

1. Delcoure, Natalya (2007). "The Determinant of Capital Structure in Transitional Economics".
2. Eriotis, et al., (2007), "How Firm Characterictics Affect Capital Structure".
3. Sujoko dan Soebiantoro (2007), Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di BEI).
4. Datta dan Agarwal (2008), *Determinants of Capital structure of Indian Corporate sector in the period of Bull Run 2003-2007- An Econometric Study.*
5. Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya dengan Nilai Perusahaan".

6. Psilakia dan Daskalakis (2008), *Are Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence from SME's China*.
7. Al-Ajmi, et al., (2009). "Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment with Prohibition of Riba. The Case of Saudi Arabia".
8. Liu dan Tan (2009), *Leverage ratio and Determinants of Capital Structure in SME's : Evidence from China*.
9. Chowdhury (2010), *The Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence From Bangladesh*.
10. Cheng, et al., (2010), "Capital Structure and Firm Value in China: A panel Threshold Regression Analysis".
11. Florinita Duca (2010), *What Determines The Capital Structure Of Listed Firms in Romania*.
12. Zulfikar dan Safdar (2011), *The Impact of Leverage on Performance of Firm : Evidence from Pakistan*.
13. Samuel Antwi, Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills dan Xicang Zhao (2012), *Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana*.
14. Sarlija et al. (2012), *The Impact of Liquidity on The Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms*.
15. Thi Phoung Vy Le dan Duc Nam Phung (2013), *Foreign ownership, capital structure and firm value : Empirical evidence from Vietnamese Listed Firms*.
16. Wongso (2013), Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam perspektif Teori Agensi dan Teori *Signaling*.

3.2 Hipotesis

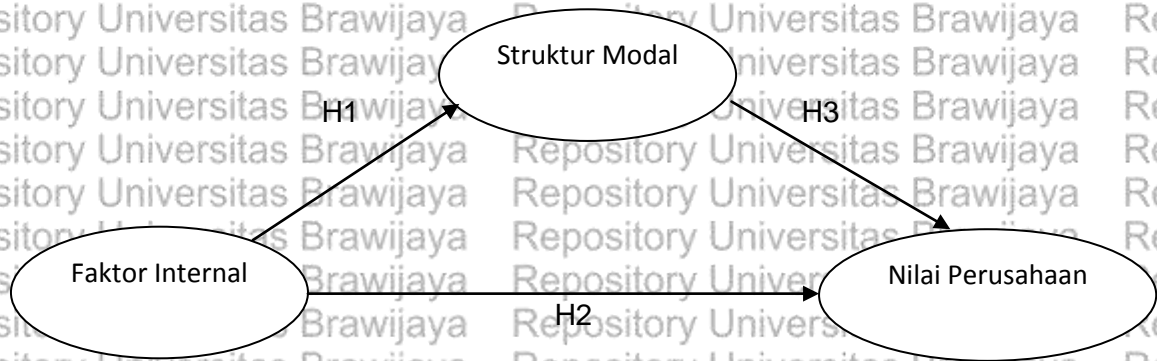
Hipotesis adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian.

Hipotesis harus dibuktikan kebenarannya karena masih merupakan dugaan.

Suatu hipotesis dikatakan jawaban sementara karena disusunnya hanya berdasarkan teori yang relevan saja, belum berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh dari hasil pengumpulan data (Sugiyono, 2008:51).



Dalam penelitian ini mengemukakan model hipotesis sebagai berikut :



Gambar 2 Model Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, hasil penelitian sebelumnya dan hipotesis penelitian teoritis maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Faktor Internal berpengaruh terhadap Struktur Modal

H2 : Faktor Internal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*). Singarimbun (2008:5) mengungkapkan “Penelitian penjelasan atau *explanatory* atau *confirmatory research* adalah penelitian yang menyoroti hubungan antara variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya”. Penelitian ini menjelaskan pengaruh faktor internal terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, serta pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2 Populasi dan Sampel

A. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008:90). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Populasi perusahaan yang diteliti, secara rinci disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4 Populasi Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 4 Populasi Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
5	DLTA	Delta Jakarta Tbk
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	MYOR	Mayora Indah Tbk
10	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
11	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
12	SKBM	Sekar Bumi Tbk
13	SKLT	Sekar Laut Tbk
14	STTP	Siantar Top Tbk
15	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk

Sumber: ICMD dan website www.idx.co.id, diakses pada 20 Maret 2015

B. Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008:83). Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2009:122) sampel *purposive* adalah teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Pertimbangan atau kriteria dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun berturut-turut pada periode penelitian yaitu tahun 2011 sampai dengan 2013.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2011 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menghasilkan laba secara berturut-turut selama periode penelitian.

Tabel 5 Populasi dan Sampel

	Kategori	Jumlah Perusahaan
Populasi	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama 3 tahun berturut-turut pada periode penelitian tahun 2011-2013	15
Sampel	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013 yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut pada periode penelitian	5
	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013 yang tidak menghasilkan laba selama periode penelitian	(2)
	Sampel Penelitian	12
	Jumlah Observasi Penelitian (Perusahaan x 3 tahun)	36

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, diakses pada 20 Maret 2015

Berdasarkan penentuan sampel di atas, maka perusahaan yang terpilih sebagai sampel periode penelitian tahun 2011-2013 sebanyak 12 perusahaan.

Sampel perusahaan yang diteliti, secara rinci disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6 Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MYOR	Mayora Indah Tbk
8	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
9	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
10	SKLT	Sekar Laut Tbk
11	STTP	Siantar Top Tbk
12	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk

Sumber : ICMD dan website www.idx.co.id, diakses pada 20 Maret 2015

4.3 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dinyatakan secara numerik yang menggambarkan nilai variabel.

Penelitian ini mengambil data dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

4.4 Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini, terdapat variabel endogen dan variabel eksogen.

“Variabel terikat (variabel dependen) yaitu variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas, sedangkan variabel bebas (variabel independen) atau variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi dan menjadi sebab perubahan variabel terikat” (Sugiyono, 2008).

- a. Variabel Eksogen dalam penelitian ini adalah faktor internal yang diproksikan dalam :
 1. Ukuran perusahaan (*Size*) yang diproksikan dengan Logaritma natural (\ln) dari *total assets*.
 2. Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) yang dilihat dari kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.
 3. ROE (*Return On Equity*). Rasio ini menunjukkan penghasilan bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan.
 4. *Current Ratio*. Rasio ini menunjukkan perbandingan *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (hutang lancar).

5. *Net Working Capital*. Rasio ini menunjukkan selisih antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liability* (hutang lancar).

b. Variabel Endogen

1. Struktur Modal (Y_1), dalam penelitian ini diproksikan dengan:

1.1 DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

1.2 DAR (*Debt to Assets Ratio*). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang jangka panjang dengan total aktiva.

1.3 LTDE (*Long-term Debt Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan.

2. Nilai Perusahaan (Y_2), dalam penelitian ini diproksikan dengan:

2.1 PER (*Price Earning Ratio*). Rasio ini menunjukkan seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba per saham.

2.2 PBV (*Price Book Value*). Rasio ini menunjukkan seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham.

2.3 *Closing price* (harga saham di akhir periode).

2.4 Tobins' Q merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perbandingan antara nilai pasar asset dibagi dengan nilai penggantian aset fisik yang sama.



Tabel 7 Operasionalisasi Variabel

No	Simbol	Variabel	Indikator	Rumus	Sumber
1.	X	Faktor Internal	(X1.1) Ukuran Perusahaan	Log Natural dari total aktiva	Chen dan Steiner, 1999
			(X1.2) Pertumbuhan Penjualan	$\frac{\text{Total Penjualan (t)} - \text{Total Penjualan (t-1)}}{\text{Total Penjualan (t-1)}}$	Chen dan Steiner, 1999
			(X1.3) ROE	$\frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Horne dan Wachowicz, 2005
			(X1.4) Current ratio	$\frac{\text{Current asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$	Moelyadi, 2006
			(X1.5) <i>Net Working Capital</i>	Aktiva Lancar – Hutang Lancar	Syamsudin, 2011
2.	Y1	Struktur Modal	(Y1.1) DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Horne dan Wachowicz, 2005
			(Y1.2) DAR	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Horne dan Wachowicz, 2005
			(Y1.3) LTDE	$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Horne dan Wachowicz, 2005
3.	Y2	Nilai Perusahaan	(Y2.1) PER	$\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$	Brigham dan Houston, 2001
			(Y2.2) PBV	$\frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$	Brigham dan Houston, 2001
			(Y2.3) <i>Closing price</i>	Log Natural <i>closing price</i>	Menike, 2006
			(Y2.4) Tobins'Q	$\frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$	Zulfikar dan Safdar, 2011

Sumber : Data diolah

4.5 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165 Malang.

4.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data

(Sugiyono, 2008:224). Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dengan merekam, melihat, dan menyalin dalam laporan keuangan perusahaan. Teknik Dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen perusahaan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta data di *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang relevan untuk penelitian ini.

4.7 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS). PLS dikembangkan pada 1960-an oleh Herman Wold sebagai teknik ekonometrik, dan beberapa pendukung yang paling setia (termasuk Wold's son Svante) adalah insinyur kimia dan chemometricians. PLS telah diterapkan untuk pengawasan dan pengendalian proses industri; proses besar dapat dengan mudah memiliki ratusan variabel terkendali dan puluhan output. (Tobias, 2010:1).

PLS digunakan untuk mencari hubungan yang mendasar antara dua matriks (X dan Y), yaitu pendekatan variabel laten untuk pemodelan kovarians struktur dalam dua bagian tersebut. Sebuah model PLS akan mencoba untuk menemukan arah multidimensi di bagian X yang dapat menjelaskan arah varians multidimensi maksimum pada bagian Y.

PLS (*Partial Least Square*) adalah teknik statistik multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen dan variabel independen. PLS merupakan salah satu metode statistik SEM berbasis varian yang dirancang untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan spesifik pada data, seperti ukuran sampel perusahaan kecil,

adanya data yang hilang (*missing values*), dan multikolinieritas. Secara teori, multikolinieritas tinggi meningkatkan risiko penolakan untuk pengujian hipotesis dalam model regresi. Menurut Tobias. (2010: 1), Partial least square (PLS) adalah metode untuk membangun model prediktif ketika faktor banyak dan tingginya collinear.

Menurut Abdi (2003):

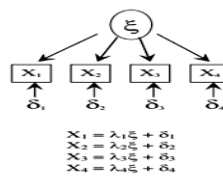
"Regresi PLS adalah teknik terbaru yang menggeneralisasikan dan menggabungkan fitur dari analisis komponen utama dan regresi berganda. Hal ini sangat berguna ketika kita perlu untuk memprediksi satu set variabel dependen dari (sangat) satu set variabel independen (yaitu, prediktor). Selain itu, *Partial Least Square* (PLS) dapat digunakan baik sebagai teori konfirmasi (uji hipotesis) dan sebagai alat untuk membangun hubungan yang masih belum ada dasar teoritis untuk itu."

Beberapa literatur menyebutkan PLS merupakan alat yang dipercaya untuk menguji model prediksi karena memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan LISREL, AMOS, dan OLS. Keuntungan dari PLS khususnya: (1) PLS tidak didasarkan pada berbagai asumsi, (2) PLS dapat digunakan untuk memprediksi model dengan dasar yang lemah teori, (3) PLS dapat digunakan pada data yang mengalami "kelemahan" asumsi klasik (seperti data tidak Gaussian, masalah multikolinieritas dan masalah autokorelasi), dan (4) PLS dapat digunakan untuk sampel berukuran kecil dan dapat digunakan untuk formatif dan reflektif. Dalam PLS, indikator variabel diakui sebagai indikator reflektif atau Indikator formatif. Sejalan dengan Kline (2011: 286) mengatakan:

"Sebuah alternatif untuk SEM untuk menganalisis model dengan kedua pengukuran dan komponen struktural *partial least square* jalur modeling, juga dikenal sebagai variabel laten parsial kuadrat terkecil. Dalam pendekatan ini, konstruksi diperkirakan sebagai kombinasi linear dari variabel yang diamati, atau komposit. Meskipun SEM lebih baik untuk menguji hipotesis yang kuat tentang pengukuran, pendekatan *partial least square* paling cocok untuk situasi di mana (1) prediksi ditekankan lebih dari pengujian teori dan (2) sulit untuk memenuhi persyaratan untuk sampel besar atau identifikasi di SEM."

Penggunaan PLS sebagai teknik dibagi menjadi dua jenis model: (1) Model formatif dan (2) model reflektif. Coltman *et al.* (2008) dengan mengadopsi Anderson & Gerbing (1998), menyatakan bahwa "Perbedaan antara langkah-langkah formatif dan reflektif ini penting, karena spesifikasi yang tepat dari model pengukuran diperlukan untuk menetapkan hubungan yang bermakna dalam dua model struktural". Kedua model memiliki perbedaan dalam arah variabel laten mereka. Hal ini sesuai dengan Diamontopoulus dan Siguaw (2006), mereka menganggap bahwa perbedaan hasil hanya dari menerapkan formatif membandingkan dengan pendekatan pengukuran reflektif terkait dengan prioritas kausal antara konstruk dan indikator-indikator.

Dalam model reflektif, konstruk laten ada (secara mutlak) independen dari tindakan (Borsboom *et al.* 2004; Rossiter, 2002).



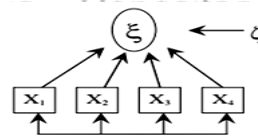
Sumber : T. Coltman *et al.* (2008)

Gambar 3 Model Indikator Reflektif

Indikator Model Formatif mengasumsikan bahwa pengukuran saling terikat mempengaruhi konstruk latennya. Yang dimaksud dengan membangun ditentukan oleh indikator pengukuran, sehingga seluruh makna laten membangun sebuah indikator komposit yang berasal dari pengukuran. Model tidak perlu menganggap atau memerlukan korelasi antara ukuran (benar-benar berkorelasi).

Estimasi kesalahan pengukuran tidak didistribusikan pada setiap dimensi pengukuran atau dalam item individual. Kesalahan dalam konstruksi formatif akan ditampilkan pada tingkat konstruksi bukan pada tingkat item individu atau

dimensi. Oleh karena itu, membangun pengujian keandalan tidak dapat dilakukan pada konstruk formatif. Validitas konstruk untuk pengujian formatif dilakukan dengan menggunakan validitas nomological dan validitas-kriteria yang terkait. Namun, dalam PLS metode pengujian, konstruksi formatif dan reflektif dapat diuji secara bersamaan dalam model pembelajaran.



$$\xi = \gamma_1 x_1 + \gamma_2 x_2 + \gamma_3 x_3 + \gamma_4 x_4 + \zeta$$

Sumber : T. Coltman *et al.* (2008)

Gambar 4 Model Indikator Formatif

Prosedur pengukuran dengan PLS pemodelan persamaan struktural ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 5 Langkah Analisis PLS

4.7.1 Model Spesifikasi

Menurut Solimun (2006: 87) Analisis hubungan antara variabel terdiri dari:

4.7.1.1 Model Struktural (Inner Model)

Ruiz *et al.* (2009) mengatakan bahwa dalam model struktural, juga disebut inner model. LVs (Variabel laten) terkait satu sama lain menurut teori substantif LVs dibagi menjadi dua kelas: (1) eksogen dan (2) endogen.

$$\xi_j = \beta_{j0} + \sum_i \beta_{ji} \xi_i + \nu_j$$

Sumber: Ruiz *et al.* (2009)

Dimana ξ_j dan ξ_i adalah variabel laten endogen dan eksogen, masing-masing, dan β_{ji} disebut koefisien jalur dan mengukur hubungan antar konstruk. Penyusunan model struktural sangat didukung oleh teori pada tahap spesifikasi. Jadi, PLS pemodelan jalur digunakan untuk mengeksplorasi jika hubungan ini terus naik atau apakah spesifikasi berbasis teori lain, yang dapat diusulkan, membantu dalam memberikan penjelasan yang lebih baik untuk fenomena tertentu. Kondisi yang dikenakan adalah $E(\xi_j / \xi_i) = \sum \beta_{ji} \xi_i$. Tidak ada hubungan linear antara prediktor dan residual, $E(\nu_j / \xi_i) = 0$ dan $\text{cov}(\nu_j, \xi_i) = 0$.

Semakin tinggi nilai R-square berarti semakin baik model prediksi penelitian yang diusulkan. Namun, R² tidak akurasi mutlak dalam mengukur model prediksi parameter sebagai landasan teoritis dari hubungan adalah parameter yang paling penting untuk menggambarkan hubungan kausalitas.

Nilai koefisien jalur atau inner model menunjukkan tingkat signifikan dalam pengujian hipotesis. Untuk menilai nilai signifikan, bobot dan koefisien jalur, kesalahan standar dan t-values dapat dihitung dengan bootstrap (200 sampel; t-nilai > 1,65 signifikan pada tingkat 0,05; t-nilai > 2 signifikan pada tingkat 0,01) (Ruiz *et al.* 2009).

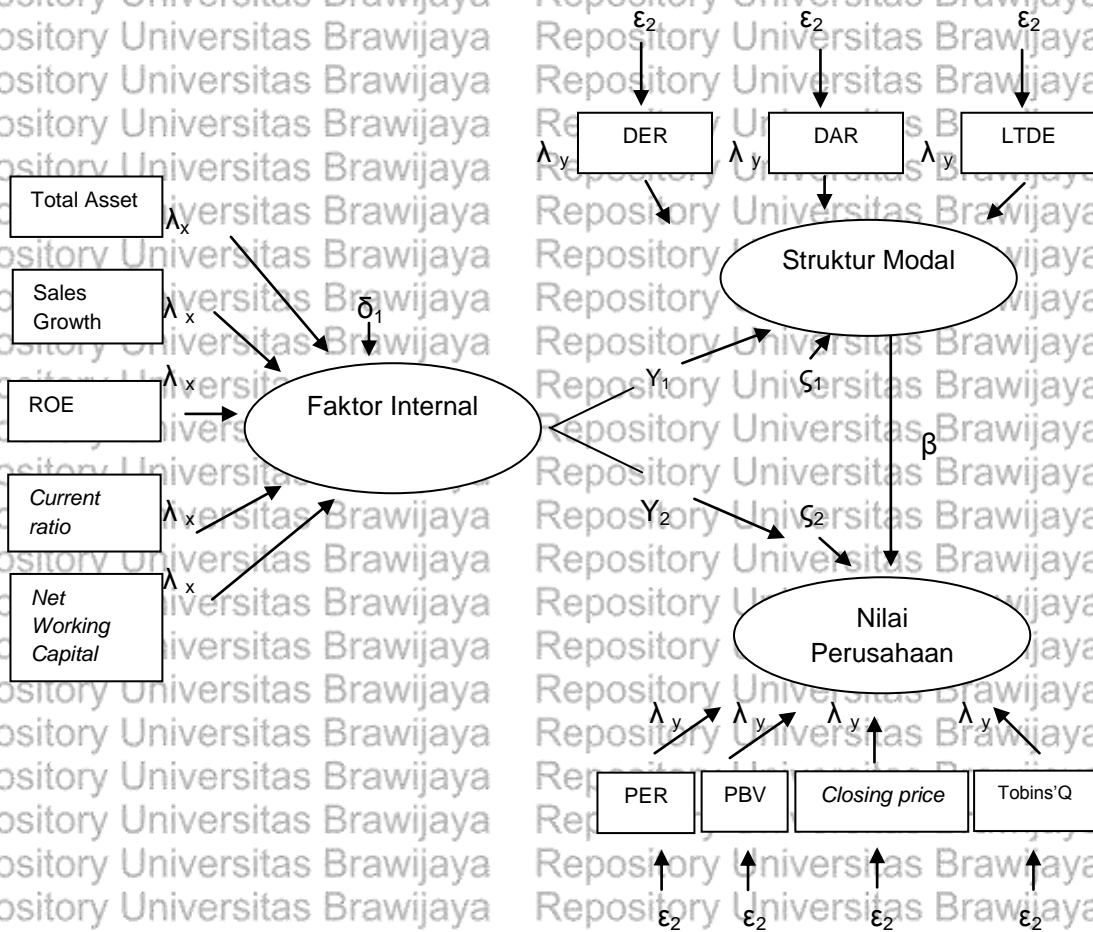


4.7.1.2 Model Pengukuran (Outer Model)

"Model pengukuran atau outer model berhubungan dengan variabel yang diamati (MV) untuk variabel laten mereka (LVs). Variabel yang diamati sering disebut sebagai variabel manifes atau indikator, variabel laten sebagai faktor. Dalam kerangka PLS satu variabel manifest hanya dapat berhubungan dengan satu LV. Semua variabel manifes terkait satu LV yang disebut s blok. Jadi, masing-masing LV memiliki blok sendiri variabel yang diamati. Satu blok harus berisi minimal satu MV. Cara blok dapat terkait dengan LV dapat berupa reflektif atau formatif", (Monecke et al. : 2012).

4.7.1.3 Membangun Diagram Jalur

Beberapa langkah satu dan dua sudah dilakukan, sehingga hasilnya lebih mudah untuk dipahami, desain model inner dan outer model, lebih lanjut menyatakan dalam bentuk diagram jalur. Contoh diagram jalur dapat dilihat pada gambar 6.



Gambar 6 Model Diagram Jalur

Keterangan :

ξ : Variabel laten Eksogen

η : Variabel laten Endogen

λ_x : Loading faktor Variabel laten eksogen

λ_y : Loading faktor Variabel laten endogen

β : Koefisien pengaruh variabel endogen terhadap variabel endogen

γ : koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen

ζ : Galat model

δ_x : Galat pengukuran pada variabel manifest terhadap variabel laten eksogen

ε : Galat pengukuran pada variabel manifest terhadap variabel laten endogen

4.7.1.4 Cara Konversi ke Sistem Persamaan

(a) Outer Model

Solimun (2006: 85) mengatakan bahwa Spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator, juga disebut hubungan atau pengukuran Model outer, mendefinisikan karakteristik variabel laten dengan indikator. Model reflektif sejajar indikator dapat ditulis sebagai berikut:

$$X = \lambda_x + \xi + \varepsilon_x$$

$$Y = \lambda_y + \eta + \varepsilon_y$$

X dan Y adalah indikator untuk variabel laten eksogen (ξ) dan endogen (η), sedangkan λ_x dan λ_y adalah matriks yang menggambarkan koefisien regresi sederhana yang menghubungkan variabel laten dengan indikator. Residual yang diukur dengan ε_x dan ε_y dapat diartikan sebagai kesalahan pengukuran. Ini sejajar dengan model indikator formatif dapat ditulis sebagai berikut s:

$$\xi = \Pi \xi_i + A_x$$

$$\eta = \Pi \eta_i + A_y$$



Dalam ξ , η , simbol X , dan Y , X , dan Y adalah sama dengan persamaan sebelumnya. Γ_X dan Γ_Y seperti koefisien regresi variabel laten sehubungan dengan indikator, sedangkan δ_X dan δ_Y adalah residual regresi.

(b) *Inner Model*

Inner Model, hubungan antara variabel laten juga disebut sebagai model inner, dan menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori penelitian substantif. Tanpa kehilangan sifat umumnya, diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau variabel manifes adalah skala yang berarti dengan nol dan satuan varians sama dengan satu, sehingga pengukuran parameter (konstanta parameter) dapat dihapus dari model. Persamaan Model dapat ditulis sebagai berikut:

$$\eta = \beta_{\eta} + \Gamma_{\xi} + \zeta$$

Dimana η menggambarkan vektor variabel endogen (dependen), ξ adalah variabel eksogen laten dan ζ adalah vektor residual (varians penjelasan). Karena PLS dirancang untuk model rekursif, maka hubungan antara variabel laten, variabel laten yang mempengaruhi dependen η atau sering disebut rantai penyebab dari sistem variabel laten dapat ditentukan sebagai berikut:

$$H_j = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_i \gamma_{ji} \xi_i + \zeta_j$$

Dimana γ_{ji} (dalam bentuk matriks dinotasikan dengan Γ) adalah koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen (λ) dengan eksogen (ξ). Sementara β_{ji} (dalam bentuk matriks dinotasikan dengan β) adalah koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen (η) dengan endogen (η) untuk berbagai indeks i dan b . Parameter ζ_j adalah residual variabel inner.



(c) *Weight Relation*

Weight relation merupakan estimasi dari nilai-nilai laten variabel Inner dan outer model memberikan spesifikasi yang diikuti oleh estimasi *weight relation* dalam algoritma PLS:

$$\xi_b = \sum_{kb} W_{kb} X_{kb}$$

$$\eta_i = \sum_{ki} W_{ki} X_{ki}$$

W_{kb} and W_{ki} adalah bobot yang digunakan untuk membentuk variabel laten ξ_b dan η_i . E stimasi variabel laten adalah agregat linear dari nilai indikator bobot diperoleh dengan PLS prosedur estimasi.

4.7.1.5 Estimasi

Metode estimasi parameter (estimasi) di PLS adalah metode kuadrat terkecil (*least square methods*). Proses perhitungan dilakukan dengan iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika kondisi konvergen telah tercapai.

Memperkirakan parameter dalam PLS meliputi 3 hal:

1. *Weight Estimate* digunakan untuk menghitung data variabel laten
2. Estimasi Jalur yang menghubungkan estimasi variabel laten dan estimasi variabel laten dengan pemuatan indicator
3. Sarana dan parameter (regresi, nilai intercept konstan) untuk indikator dan variabel laten.

4.7.1.6 *Goodness of Fit*

Model pengukuran atau model luar dengan indikator refleksif dievaluasi dengan indikator convergent dan validitas diskriminan dan kehandalan komposit untuk indikator secara keseluruhan. Sementara outer model dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan isi substantif dengan membandingkan bobot relatif dan melihat signifikansi dari ukuran bobot.

Model Struktural atau inner model dievaluasi persentase varians dijelaskan dengan melihat variabel laten dependen untuk R2 dengan menggunakan ukuran Stone-Geisser Q Square test dan juga melihat besarnya koefisien struktur jalurnya. Stabilitas estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t statistik diperoleh melalui prosedur bootstrap.

4.7.1.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (β , γ , dan λ) dilakukan dengan metode Bootstrap re-sampling yang dikembangkan oleh Geisser & amp; Stone. Tes yang digunakan adalah t statistik atau pengujian hipotesis statistik, sebagai berikut:

Sebuah Hipotesis statistik untuk outer model adalah:

$$H_0: \lambda_i = 0$$

$$H_1: \lambda_i \neq 0$$

Hipotesis statistik untuk inner model: pengaruh variabel laten eksogen ke endogen adalah:

$$H_0: \gamma_i = 0 \text{ berlawanan}$$

$$H_1: \gamma_i \neq 0$$

Hipotesis statistik untuk inner model: pengaruh variabel laten endogen terhadap eksogen adalah:

$$H_0: \beta_i = 0 \text{ berlawanan}$$

$$H_1: \beta_i \neq 0$$

Penerapan metode re-sampling, yang memungkinkan penegakan data non-terdistribusi (distribusi bebas), tidak memerlukan asumsi distribusi normal, dan tidak memerlukan sampel yang besar (minimum yang disarankan dari 30 sampel). Pengujian dilakukan dengan t-test, t-statistic < 0,05 (Alpha 5%), kemudian dijumlahkan secara signifikan, dan sebaliknya. Hasil pengujian pada outer signifikan model, menunjukkan bahwa indikator dapat digunakan sebagai



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pangsa modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuangannya dan risiko masing-masing instrumen.



5.2 Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Akasha Wira Internasional Tbk (ADES)

PT Akasha Wira Internasional Tbk (dahulu PT Ades Waters Indonesia Tbk) (ADES) didirikan dengan nama PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1986. Kantor pusat ADES berlokasi di Perkantoran Hijau Arkadia, Jalan TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta. Pemegang saham mayoritas perusahaan adalah Water Partners Bottling S.A, merupakan perusahaan *joint venture* antara *The Coca Cola Company* dan Nestle S.A kemudian pada tanggal 3 Juni 2008 Water Partners Bottling S.A diakuisisi oleh Sofos Pte. Ltd, perusahaan berbadan hukum Singapura.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ADES adalah industri air minum dalam kemasan, industri roti dan kue, kembang gula, makaroni, kosmetik dan perdagangan besar. Saat ini kegiatan utama ADES adalah bergerak dalam bidang usaha pengolahan dan distribusi air minum dalam kemasan serta perdagangan besar produk-produk kosmetik. Produk air minum dalam kemasan secara komersial dimulai pada tahun 1986, sedangkan perdagangan produk kosmetik dimulai pada tahun 2010 dan produksi produk kosmetik dimulai pada tahun 2012. Pabrik pengolahan air minum dalam kemasan berlokasi di Jawa Barat dan pabrik produk kosmetik berlokasi di Pulogadung.

Pada tanggal 2 Mei 1994, ADES memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO). ADES kepada masyarakat sebanyak 15.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran perdana Rp3.850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 13 Juni 1994.



2. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)

Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) (AISA) didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT Asia Intiselera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Kantor pusat AISA berada di Gedung Alun Graha, Jalan Prof. Dr. Soepomo No. 233 Jakarta. Lokasi pabrik mie kering, biskuit dan permen terletak di Sragen, Jawa Tengah. Usaha perkebunan kelapa sawit terletak di beberapa lokasi di Sumatera dan Kalimantan. Usaha pengolahan dan distribusi beras terletak di Cikarang, Jawa Barat dan Sragen, Jawa Tengah.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham TPS Food, antara lain : PT Tiga Pilar Corpora (pengendali) (13,07%), JP Morgan Chase Bank NA Non-Treaty Clients (9,33%), PT Permata Handrawina Sakti (pengendali) (9,20%), Trophy 2014 Investor Ltd (9,09%), Primanex Pte, Ltd (pengendali) (6,59%), Primanex Limited (pengendali) (6,59%), dan Morgan Stanley & Co. LLC-Client Account (6,51%). Saat ini, AISA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu Golden Plantation Tbk (GOLL).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan dan jasa. Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras.

Pada tanggal 14 Mei 1997, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana 45.000.000 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan Harga Penawaran Rp950,- kepada masyarakat. Pada tanggal 11 Juni 1997, saham tersebut telah efektif dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)

PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (sebelumnya PT Cahaya Kalbar Tbk) (CEKA) didirikan pada tanggal 3 Februari 1968 dengan nama CV Tjahaja Kalbar dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat CEKA terletak di kawasan industri Jababeka II, jalan Industri Selatan 3 Blok GG No. 1, cikarang, Bekasi 17550, Jawa Barat. Lokasi pabrik CEKA terletak di kawasan industri Jababeka, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat. Induk usaha CEKA adalah Tradesound Investment Limited, sedangkan induk usaha utama CEKA adalah Wilmar International Limited, merupakan perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Singapura.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CEKA meliputi bidang industry makanan berupa industry minyak nabati dan minyak nabati spesialisitas, termasuk perdagangan umum, impor dan ekspor. Saat ini produk utama yang dihasilkan CEKA adalah Crude Palm Oil dan Palm Kernel. Pada tanggal 10 Juni 1996, CEKA memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CEKA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 34.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatitkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 9 Juli 1996.

4. Delta Djakarta Tbk (DLTA)

PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) didirikan pada tanggal 15 Juni 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1933. Kantor pusat DLTA dan pabriknya berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur, Jawa Barat. Pabrik "Anker Bir" didirikan pada tahun 1932 dengan nama Archipel Brouwerij. Dalam perkembangannya, kepemilikan dari pabrik ini telah mengalami beberapa kali perubahan hingga berbentuk PT Delta Djakarta pada tahun 1970. DLTA



merupakan salah satu anggota dari San Miguel Group, Filipina. Induk usaha DLTA adalah San Miguel Malaysia (L) Private Limited, Malaysia. Sedangkan induk usaha utama DLTA adalah Top frontier investment Holdings, Inc. berkedudukan di Filipina.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DLTA yaitu terutama untuk memproduksi dan menjual bir pilsener dan bir hitam dengan merek "Anker", "Carlsberg", "San Miguel", "San Mig Light" dan "Kuda Putih". DLTA juga memproduksi dan menjual produk minuman non-alkohol dengan merek "Sodaku". Pada tahun 1984, DLTA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DLTA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 347.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp2.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 februari 1984.

5. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (dulunya PT Indofood Sukses Makmur, PT Gizindo Primanusantara, PT Indosentra Pelangi, PT Indobiskuit Mandiri Makmur, dan PT Ciptakemas Abadi) yang didirikan pada tahun 1990 oleh sudono Salim dengan nama Panganjaya Intikusuma, merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini kemudian diganti dengan nama Indofood pada tahun 1990. Indofood mengekspor bahan makanannya hingga Australia, Asia, dan eropa dan bertransformasi menjadi sebuah perusahaan total Food Solutions dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para pedagang eceran.

Pada tahun 1982, perusahaan ini meluncurkan merek Sarimi yang kemudian disusul dengan Indomie, Supermi dan Pop Mie masing-masing pada tahun 1984, 1986, dan 1988. Pada tahun 1990, Indofood merintis bisnis makanan ringan melalui anak perusahaannya Seven-Up Nederland BV perusahaan afiliasi dari Pepsi Co Inc, dengan peluncuran tiga merek, Chitato, Chiki, dan Jetz. Pada tahun 1992 dan 2005 merek Pepsico yang Cheetos dan Lays diperkenalkan. Pada tahun 2007 merek Qtela diluncurkan untuk menembus pasar makanan ringan tradisional. Di tahun 1991, bisnis bumbu makanan mulai dari kecap, sambal dan bumbu instan mulai dijalani. Pada tahun 2005 PT Nestle Indofood Citarasa Indonesia (NICI) didirikan sebagai perusahaan patungan 50% milik Nestle SA dengan tanggung jawab untuk pemasaran produk hanya kuliner. Pada tahun 2007 Sirup Indofood ramah diperkenalkan ke pasar. Bisnis biscuit juga mulai dilakoni oleh Indofood sejak tahun 2005 dengan meluncurkan dua merek, Trenz dan Wonderland. Pada tahun 2011, Bim Bim merek diluncurkan untuk menembus pasar anak-anak. Indofood juga memiliki produk susu setelah akuisisinya dengan Drayton Pte. Ltd, pemilik 68,57% saham PT Indolacto, pemain terbesar kedua di pasar. Merek andalannya, Indomilk, telah hadir di Indonesia selama lebih dari empat dekade.

Sebagai perusahaan perintis makanan, Indofood membawa misi untuk terus berinovasi focus pada kebutuhan konsumen, memberikan merek besar dengan kinerja tak tertandingi, memberikan produk berkualitas yang dicintai oleh konsumen, terus meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat Indonesia, memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan, serta terus meningkatkan pendapatan para pemegang saham.





6. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat INDF berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jalan Jendral Sudirman Kav. 76-78, Jakarta.

Sedangkan pabrik dan perkebunan INDF dan anak usaha berlokasi di berbagai tempat di Pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Induk usaha dari perusahaan adalah CAB Holding Limited, Seychelles sedangkan induk usaha terakhir dari perusahaan adalah First Pacific Company Limited (FP), Hongkong. Saat ini, perusahaan memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP).

Berdasarkan Anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu. Pada tahun 1994, INDF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

7. Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk merupakan kelompok bisnis yang memproduksi terkemuka di Indonesia. Mayora Indah telah berkembang menjadi salah satu perusahaan Fast Moving Consumer Goods Industry yang telah diakui keberadaannya secara global. Terbukti bahwa Mayora Indah telah menghasilkan



berbagai produk berkualitas yang saat ini menjadi merek-merek terkenal di dunia, seperti Kopiko, Danisa, Astor, Energen, Torabika, dan lain-lain.

Perusahaan ini pertama kali didirikan sejak tanggal 17 Februari 1977 sebagai

sebuah industry biskuit rumah sederhana yang hingga sekarang mampu berkembang dengan pesat menjadi salah satu kelompok usaha yang terintegrasi

di Indonesia. Perkembangan perusahaan juga ditorehkan dengan merubah status perusahaan menjadi perusahaan terbuka seiring dengan pencatatan

saham perusahaan untuk pertama kali di Bursa Efek Jakarta sejak 4 Juli 1990.

Pada tahun-tahun berikutnya perusahaan terus melakukan ekspansi cepat untuk menjadi sebuah perusahaan yang berbasis ASEAN. Salah satu usahanya yakni

mendirikan fasilitas produksi dan beberapa kantor pemasaran yang terletak di beberapa Negara di Asia Tenggara.

Dengan inovasi-inovasi terbaru yang dilakukan perusahaan semakin memperkokoh posisi Mayora di pasar global. Terbukti bahwa produk-produk

Mayora tidak hanya mampu memenuhi konsumen yang ada di dalam negeri saja, namun telah menjangkau konsumen luar negeri bahkan hampir menyebar

di seluruh dunia. Hasil ini dapat dicapai berkat dukungan dari jaringan distribusi yang kuat selain tersedianya fasilitas dengan sistem logistik dan pengelolaan

gudang yang modern. Selain itu, perusahaan telah menerapkan tiga visi utama perusahaan yang menjadi acuan pengelolaan diantaranya menjadi produsen

makanan dan minuman berkualitas yang dipercaya oleh konsumen baik di pasar domestik dan internasional serta mengendalikan pangsa pasar yang signifikan

dalam setiap kategori, memberikan nilai tambah bagi seluruh pemegang saham perusahaan dan memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan Negara

dimana perusahaan beroperasi.



Produk-produk Mayora dibagi menjadi beberapa lini produk dengan merek-merek terkenal, antara lain biskuit dengan pabrik biskuit terbesar di Asia Tenggara (Marie Roma, Slai O'lai, Better, Danisa dan Sari Gandum), permen yang menjadi salah satu pelopor permen kopi dan menjadi merek permen nomor 1 di dunia (Kopiko, Kis, dan Tamarin), Water & Chocolate yang menjadi pelopor hadirnya wafer roll dan coklat pasta dengan kualitas tinggi (Astor, Beng-beng, Superstar, Zuperr Keju, dan Choki-choki), kopi yang merupakan produsen kopi instan terbesar di Indonesia dan Asia Tenggara (Torabika Brown Coffee, Torabika 3inOne, Torabika Cappucino), Mayora Nutrition (Energen Oat Milk), Bubur (Super Bubur), Mie Instan (Mie Gelas), Minuman (Vitazone, The Pucuk Harum & Kopiko 78°C) dan beberapa varian produk lainnya. Saat ini produk-produk tersebut telah didistribusikan ke lebih dari 52 negara di dunia seperti Amerika Serikat, Australia, Belanda, Jerman, Jepang, Iran, Italia, Inggris, Spanyol, Korea Selatan, Saudi Arabia, Portugal dan beberapa negara lainnya.

8. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)

Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) didirikan tanggal 16 April 1974 dengan nama PT Aneka Bumi Asih dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat PSDN terletak di Gedung Plaza Sentral, Lt. 20, jalan Jendral Sudirman No.47, Jakarta 12930 dan pabriknya berlokasi di jalan Ki Kemas rindho, Kertapati, Palembang. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PSDN antara lain : Innovest Offshore Ventures Ltd (pengendali) (46,93%), Igianto Joe (18,92%), PT aneka Bumi Prasadha (9,48%), PT Aneka Agroprasadha (7,92%) dan Lion Best Holdings Limited (7,77%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PSDN adalah bergerak dalam bidang pengolahan dan perdagangan hasil bumi (karet remah, kopi bubuk dan instan serta kopi biji). Pada tahun 1994, PSDN

memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PSDN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 18 Oktober 1994.

9. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)

PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (Perseroan) berdiri pada tahun 1995. Pabrik pertama berlokasi di Blok W, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang. Untuk memenuhi permintaan konsumen yang terus meningkat, Perseroan mengembangkan usahanya dengan mendirikan pabrik di Pasuruan pada tahun 2005. Besarnya permintaan masyarakat atas produk Sari Roti membuat Perseroan kembali membangun pabrik ketiga pada tahun 2008 yang juga berlokasi di Kawasan Industri Jababeka Cikarang. Kemudian disusul dengan pembangunan pabrik di Semarang, Medan dan Cikarang Barat pada tahun 2011. Pada tahun 2012, Perseroan membangun 2 pabrik baru yang berlokasi di Palembang dan Makassar. Perseroan secara resmi mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia dan menjual kepada public pada tahun 2010.

Pada tahun 2006 Perseroan mendapatkan sertifikat HACCP (Hazard Analysis Critical Control Point) yaitu sertifikat jaminan keamanan pangan sebagai bukti komitmen Perseroan dalam mengedepankan prinsip 3H (Halal, Healthy, Hygienic) pada setiap produk Sari Roti. Selain itu, seluruh produk Sari Roti telah terdaftar melalui Badan BPOM Indonesia dan memperoleh sertifikat Halal yang dikeluarkan oleh Majelis Ulama Indonesia. Sebagai produsen roti terbesar di Indonesia Perseroan telah meraih beragam penghargaan, antara lain Top Brand dan Top Brand for Kids sejak 2009 hingga sekarang, Marketing Award 2010,

Original Brand 2010, Investor award 2012, hingga penghargaan dari Forbes Asia.

10. Sekar Laut Tbk (SKLT)

PT Sekar Laut Tbk merupakan produsen makanan terkemuka di Indonesia. Produk yang dihasilkan dari perusahaan yang berkantor pusat di Surabaya, Jawa Timur ini antara lain krupuk, bumbu masakan instant, kacang mente, melinjo, beras dan biji-bijian lain, saus, sarden, kacang gulung, dan sambal. Bisnis makanan ini berawal dari sebuah usaha yang memperdagangkan produk-produk hasil laut yang pertama kali didirikan di Sidoarjo, Jawa Timur. Bisnis yang dimulai sejak tahun 1966 itu kemudian berkembang menjadi sangat pesat dalam bisnis krupuk udang tradisional. Perusahaan sendiri didirikan sebagai perseroan terbatas sejak tanggal 19 Juli 1976. Kemudian pada tanggal 1 Maret 1978 perusahaan terdaftar menjadi badan perusahaan yang resmi di Departemen Kehakiman.

Perkembangan usaha makanan yang dijalani perusahaan ini terlihat semakin meningkat. Sejak tanggal 4 Juli 1990 perusahaan melakukan penawaran umum perdana dan resmi mencatatkan sahamnya untuk pertama kali di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kualitas produk yang sempurna yang dibarengi dengan kemampuan distribusi yang bersinergi akan terus mengantarkan perusahaan ini mengembangkan produk-produk bermutu bagi konsumen. Jiwa kewirausahaan yang dimiliki oleh para perintis perusahaan merupakan salah satu kunci sukses yang diraih perusahaan ini hingga sekarang. Komitmen Sekar Laut untuk memanfaatkan segala kekayaan alam yang tersedia di Indonesia, baik itu sayuran, buah-buahan, ragam ikan dan hasil laut, dengan mengolah makanan dengan proses yang dibantu dengan tenaga-tenaga ahli di bidangnya. Perusahaan ini menghasilkan produk-produk yang terbuat dari 100% bahan-

bahan alami guna menjaga kemurnian makanan sehingga menciptakan cita rasa makanan yang nikmat, sehat dan aman dikonsumsi bagi masyarakat Indonesia. Produk buatan perusahaan ini nyatanya tidak hanya memenuhi pasaran dalam negeri saja, namun produk Sekar Laut telah mampu menaklukkan pasaran internasional.

Dengan visi membuat komunitas dunia lebih tahu akan produk-produk makanan dengan kualitas produk bagus, sehat dan bergizi serta mempertahankan posisi sebagai perusahaan nomor satu dalam bidang krupuk, perusahaan akan terus melakukan inovasi-inovasi terbaru guna memanjakan konsumen. Pada awal tahun 2011, perusahaan terus mengembangkan bisnisnya dengan menjalin kerjasama dengan perusahaan asal Korea Selatan PT Cheli Jedang Indonesia. Dalam proses kerjasama tersebut, perusahaan akan membangun dua anak perusahaan yang akan memproduksi dan mendistribusikan tepung bumbu, bumbu masak, dan saus. Perusahaan baru tersebut akan diberi nama PT Sekar Cheli Jedang Manufacturing dan PT Cheli Jedang Lestari Distrindo. Dengan pembentukan anak perusahaan ini diharapkan akan menambah hasil produksi untuk pemasaran dalam negeri bagi perusahaan. Selain itu, teknologi yang dipakai oleh Cheli Jedang nantinya akan membantu proses produksi bagi perusahaan sendiri. Tak hanya itu, guna meningkatkan kapasitas produksi pada pertengahan tahun 2013 perusahaan juga telah menginvestasikan Rp 15 milyar untuk penambahan mesin baru. Rencananya dengan pembelian mesin baru ini kapasitas produksi anak naik hingga 17.000 ton per tahun yang sebelumnya hanya mencapai 14.000 ton per tahun. Hingga saat ini Sekar Laut telah berhasil memproduksi lebih dari 40 varian produk. Dengan merek dagang "Finna" produk buatan Sekar Laut telah terjamin mutu dan memenuhi standar nasional dan internasional.





11. Siantar Top Tbk (STTP)

Siantar Top Tbk (STTP) didirikan tanggal 12 Mei 1987 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1989. Kantor pusat Siantar top beralamat di Jalan Tambak Sawah No. 21-23 Waru, Sidoarjo dengan pabrik berlokasi di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), Bekasi (Jawa Barat) dan Makassar (Sulawesi Selatan). Pemegang saham mayoritas Siantar Top adalah PT Shindo Tiara Tunggal, dengan persentase kepemilikan sebesar 56,76%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Siantar Top terutama bergerak dalam bidang industri makanan ringan, yaitu mie (snack noodle), kerupuk (crackers), biskuit dan wafer dan kembang gula (candy).

Hasil produksi STTP dipasarkan di dalam dan di luar negeri, khususnya Asia.

Selain itu, STTP juga menjalankan usaha percetakan melalui Anak Usaha (PT Siantar Megah Jaya). Pada tanggal 25 November 1996, STTP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham STTP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 27.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp2.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 desember 1996.

12. Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (ULTJ)

PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, merupakan salah satu perusahaan yang bisnis utamanya yakni sebagai produsen minuman terkemuka di Indonesia. Pada awal berdirinya, perusahaan ini merupakan sebuah industri rumah tangga sederhana yang dimulai pada tahun 1958 di Bandung, Jawa Barat. Selanjutnya industri sederhana yang dirintis oleh seorang pengusaha Tionghoa bernama Ahmad Prawirawidjaja ini berkembang menjadi

perseroan terbatas sejak tahun 1971. Reputasi perusahaan ini sebagai pelopor minuman dalam kemasan di Indonesia membuat Ultrajaya Milk tetap diterima di tengah-tengah konsumen Indonesia dengan baik.

Ultrajaya Milk awalnya hanya terbatas pada pengembangan produk susu. Namun seiring dengan diversifikasi perusahaan, Ultrajaya Milk mulai mengembangkan inovasi produk jus yang kemudian dikenal dengan merek Buavita, Gogo. Perusahaan juga mengembangkan varian minuman lain yang populer seperti Teh Kotak, Sari Asem Asli dan Sari Kacang Ijo. Pada tahun 2008, merek Buavita dan Gogo diambil alih oleh PT Unilever Indonesia Tbk yang menyebabkan perusahaan lebih terfokus dalam pengembangan produk susu.

Saat ini di bawah kepemimpinan generasi kedua dari Prawirawidjaja yang bernama Sabana Prawirawidjaja selalu menciptakan inovasi-inovasi terbaru bagi perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan telah menerapkan teknologi robot lengan, AGV, dan stacker crane dalam pengoperasian sejak tahun 1995.

Dalam perkembangannya, Ultrajaya Milk berperan sebagai pemain utama dalam industri susu cair di Tanah Air. Hal ini dibuktikan dengan pencatatan kapasitas produksi yang mencapai 1 juta liter tiap harinya. Dengan hal ini, total produksi perusahaan telah menyerap setidaknya lebih dari 90% di pasar domestik. Produk-produk Ultrajaya Milk nyatanya tidak hanya mampu memenuhi permintaan pasaran domestik saja, melainkan telah merambah hingga pasaran internasional seperti negara-negara ASEAN termasuk Singapura, Vietnam, dan Filipina serta Negara lain di Afrika seperti Nigeria. Rencana Ultrajaya Milk dalam jangka panjang akan memperluas jaringan distribusi sebanyak 125.000 toko ritel melalui 50 distributor yang tersebar di seluruh Indonesia.



5.3 Deskripsi Analisis Rasio Keuangan

1. PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES)

Kondisi keuangan PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 8.

Tabel 8 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) tahun 2011 - 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	12.66	36.87	20.57	170.88	10.89	1.51	0.60	91.38	23.03	4.74	6.92	14.45
2012	12.87	59.19	39.87	194.16	11.44	0.86	0.46	38.90	13.58	5.42	7.56	14.88
2013	12.97	48.16	21.02	180.94	11.39	0.67	0.40	25.51	17.69	4.55	7.60	14.80
Maks.	12.97	59.19	39.87	198.94	11.44	1.51	0.60	91.38	23.03	5.42	7.60	14.80
Min	12.66	36.87	20.57	170.88	10.89	0.67	0.40	25.51	13.58	4.55	6.92	14.45
Mean	12.83	48.07	27.15	182	11.24	1.01	0.49	51.93	18.1	4.90	7.36	14.71

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 8 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Akasha Wira Internasional Tbk (ADES) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 12,66 menjadi 12,87 dan terakhir 12,97, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 36,87%, pada tahun 2012 meningkat menjadi 59,19% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 48,16%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 20,57%, pada tahun 2012 meningkat menjadi 39,87% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 21,02%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selalu meningkat setiap tahunnya. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 170,88%, 194,16%, 180,94%.

Net Working Capital sebesar 10,89, 11,44 dan 11,39 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 1,51, 0,86 dan 0,67. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,60, 0,46, 0,40 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 91,38, 38,90, 25,51. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Akasha Wira Internasional Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 23,03, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 13,58, dan pada tahun 2013 meningkat menjadi 17,69. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sebesar 4,74, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 5,42 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 4,55. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 6,92, menjadi 7,56, dan terakhir 7,60. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 14,45 meningkat menjadi 14,88 dan terakhir 14,80.

2. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)

Kondisi keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 9.

Tabel 9 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	15.09	148.55	8.18	189.35	13.61	0.96	0.49	46.14	9.66	0.79	6.20	12.91
2012	15.17	56.76	12.47	126.95	12.70	0.90	0.47	30.35	12.46	1.55	6.98	13.61
2013	15.37	7.18	14.71	175.03	13.86	1.13	0.53	53.75	14.50	1.85	7.27	13.63
Maks.	15.37	148.55	14.71	189.35	13.86	1.13	0.53	53.75	14.50	1.85	7.27	13.63
Min	15.09	7.18	8.18	126.95	12.70	0.90	0.47	30.35	9.66	0.79	6.20	12.91
Mean	15.21	70.83	11.79	163.78	13.39	1.00	0.50	43.41	12.21	1.40	6.82	13.38

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 9 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 15,09 menjadi 15,17 dan terakhir 15,37, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dari 148,55 menjadi 56,76 dan terakhir 7,18. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai tahun 2013, yakni dari 8,18%, menjadi 12,47% dan terakhir 14,71%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selalu meningkat setiap tahunnya. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 189,35%, 126,95%, 175,03%. *Net Working Capital* sebesar 13,61, 12,70 dan 13,86 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,96, 0,90 dan 1,13. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,49, 0,47, 0,53 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 46,14, 30,35, 53,75. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 mengalami peningkatan dari 9,66, menjadi 12,46 dan terakhir 14,50. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai 2013 mengalami peningkatan dari 0,79 menjadi 1,55 dan terakhir 1,85. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 6,20 menjadi 6,98, dan terakhir 7,27. Rasio Tobins'Q pada



tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 12,91 meningkat menjadi 13,61 dan terakhir 13,63.

3. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)

Kondisi keuangan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 10.

Tabel 10 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	13.62	72.40	23.78	168.69	12.44	1.03	0.51	12.65	2.93	0.70	6.86	12.75
2012	13.84	-9.26	12.59	102.71	9.60	1.22	0.55	4.06	6.63	0.83	7.17	12.84
2013	13.75	53.36	12.28	163.22	12.70	1.02	0.51	4.24	6.43	0.69	7.06	12.68
Maks.	13.84	53.36	23.78	168.69	12.70	1.22	0.55	12.65	6.63	0.83	7.17	12.84
Min	13.62	-9.26	12.28	102.71	9.60	1.02	0.51	4.06	2.93	0.69	6.86	12.68
Mean	13.74	38.83	16.22	144.87	11.58	1.09	0.52	6.98	5.33	0.72	7.03	12.76

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 10 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) selama 3 tahun, dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 13,62, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 13,84 dan tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 13,75, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 72,40, pada tahun 2012 menurun menjadi -9,26% dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 53,36%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dari 23,78, menjadi 12,59 dan terakhir 12,28. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 168,69%, 102,71%, 163,22%. *Net Working Capital* sebesar 12,44, 9,60 dan

12,70 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 1,03, 1,22 dan 1,02. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,51, 0,55, 0,51 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 12,65, 4,06, 4,24. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 2,93, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 6,63, dan pada tahun 2013 menurun menjadi 6,43. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sebesar 0,70, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 0,83 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 0,69. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 6,86, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 7,17 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 7,06. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi, yakni pada tahun 2011 sebesar 12,75, mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 12,84 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 12,68.

4. PT Delta Djakarta Tbk

Kondisi keuangan PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 11.

Tabel 11 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	13.45	2.96	26.48	600.91	13.08	0.22	0.18	4.73	5.88	3.12	11.62	14.76

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 11 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Delta Jakarta Tbk (DLTA) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2012	13.52	204.90	35.68	526.46	13.14	0.25	0.20	4.54	19.13	6.83	12.45	15.52
2013	13.54	16.37	39.98	486.80	13.33	0.28	0.22	4.65	24.25	10.04	12.85	15.76
Maks.	13.54	204.90	39.98	600.91	13.33	0.28	0.22	4.73	24.25	10.04	12.85	15.76
Min	13.45	2.96	26.48	486.80	13.08	0.22	0.18	4.54	5.88	3.12	11.62	14.76
Mean	13.50	74.74	34.05	538.05	13.18	0.25	0.20	4.64	16.42	6.66	12.31	15.35

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 11 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 13,45 menjadi 13,52 dan terakhir 13,54, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 2,96%, pada tahun 2012 meningkat menjadi 204,90% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 16,37%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai tahun 2013, yakni dari 26,48%, menjadi 35,68% dan terakhir 39,98%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selalu meningkat setiap tahunnya. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 600,91%, 526,46%, 486,80%. *Net Working Capital* sebesar 13,08, 13,14 dan 13,33 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,22, 0,25 dan 0,28. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,18, 0,20, 0,22 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 4,73, 4,54, 4,65. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT

Delta Djakarta Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 5,88, menjadi 19,13 dan terakhir 24,25. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 3,12, menjadi 6,83 dan terakhir 10,04. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 11,62, menjadi 12,45 dan terakhir 12,85. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 14,76 meningkat menjadi 15,52 dan terakhir 15,76.

5. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

Kondisi keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 12.

Tabel 12 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	16.54	7.83	19.29	287.11	15.54	0.42	0.30	14.24	14.69	2.83	8.56	14.50
2012	16.69	11.40	19.04	276.25	15.66	0.48	0.32	18.25	19.88	3.79	8.96	14.76
2013	16.87	16.31	16.85	241.06	15.71	0.60	0.38	24.91	24.06	4.62	9.23	14.84
Maks	16.87	16.31	19.29	287.11	15.71	0.60	0.38	24.91	24.06	4.62	9.23	14.84
Min	16.54	7.83	16.85	241.06	15.54	0.42	0.30	14.24	14.69	2.83	8.56	14.50
Mean	16.70	11.85	18.39	268.14	15.64	0.50	0.33	19.13	19.54	3.75	8.92	14.70

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 12 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 16,54 menjadi 16,69 dan terakhir 16,87, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 7,83, menjadi 11,40, dan terakhir 16,31. Total asset



dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dari 19,29, menjadi 19,04 dan terakhir 16,85. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 287,11%, 276,25%, 241,06%. *Net Working Capital* sebesar 15,54, 15,66 dan 15,71 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,42, 0,48 dan 0,60. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,30, 0,32, 0,38 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 14,24, 18,25, 24,91. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 14,69, menjadi 19,88 dan terakhir 24,06. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 2,83, menjadi 3,79 dan terakhir 4,62. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 8,56, menjadi 8,96 dan terakhir 9,23. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 14,50 meningkat menjadi 14,76 dan terakhir 14,84.

6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Kondisi keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 13.

Tabel 13 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	17.80	18.04	15.47	190.95	16.27	0.70	0.41	28.93	8.05	1.28	8.43	13.53
2012	17.90	10.43	14.00	200.32	16.39	0.74	0.42	35.44	10.54	1.50	8.67	13.67
2013	18.17	15.33	8.90	166.73	16.38	1.04	0.51	52.77	22.61	1.50	8.79	13.52
Maks	18.17	18.04	15.47	200.32	16.39	1.04	0.51	52.77	22.61	1.50	8.79	13.67
Min	17.80	10.43	8.90	166.73	16.27	0.70	0.41	28.93	8.05	1.28	8.43	13.52
Mean	17.96	14.60	12.79	186	16.35	0.83	0.45	39.38	13.73	1.43	8.63	13.57

Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 13 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 17,80 menjadi 17,90 dan terakhir 18,17, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 18,04%, pada tahun 2012 menurun menjadi 10,43% dan pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 15,33%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya.

Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dari 15,47%, menjadi 14,00 dan terakhir 8,90. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 190,95%, 200,32%, 166,73%. *Net Working Capital* sebesar 16,27, 16,39 dan 16,38 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,70, 0,74 dan 1,04. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,41, 0,42, 0,51 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 28,93, 35,44, 52,77. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun

total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan

PER perusahaan selama 3 tahun pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni dari 8,05, menjadi 10,54 dan terakhir 22,61.

Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan yakni dari 1,28, menjadi 1,50, dan terakhir 1,50. *Closing*

price (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 8,43, menjadi 8,67, dan

terakhir 8,79. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi, yakni pada tahun 2011 sebesar 13,53, mengalami peningkatan pada

tahun 2012 sebesar 13,67 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 13,52.

7. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

Kondisi keuangan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 14.

Tabel 14 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	15.70	30.86	19.94	221.87	14.63	1.72	0.63	96.07	22.58	4.51	9.56	14.32
2012	15.93	11.18	24.27	276.11	15.04	1.71	0.63	107.90	20.64	5.00	9.90	14.43
2013	16.00	13.32	21.12	245.76	15.04	1.44	0.59	79.78	22.91	6.35	10.17	14.77
Maks	16.00	30.86	24.27	276.11	15.04	1.72	0.63	107.90	22.91	6.35	10.17	14.77
Min	15.70	11.18	19.94	221.87	14.63	1.44	0.59	79.78	20.64	4.51	9.56	14.32
Mean	15.88	18.45	21.78	247.91	14.90	1.62	0.62	94.58	22.04	5.29	9.88	14.51

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 14 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset PT. Mayora Indah Tbk (MYOR)

selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami

peningkatan dari 15,70 menjadi 15,93 dan terakhir 16,00, selanjutnya

pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013

mengalami penurunan yakni dari 30,86 menjadi 11,18, dan terakhir 13,32.

Indikator dari profitabilitas diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011

sebesar 19,94%, pada tahun 2012 meningkat menjadi 24,27% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 21,12%. *Current ratio* selama 3 tahun

sebesar 221,87%, 276,11%, 245,76%. *Net Working Capital* sebesar 14,63, 15,04 dan 15,04 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah

cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 1,72, 1,71 dan 1,44; DAR

perusahaan selama 3 tahun yakni 0,63, 0,63, 0,59 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 96,07, 107,90, 79,78. Hal ini mengindikasikan bahwa

penggunaan hutang PT Mayora Indah Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan

dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 22,58, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 20,64 dan pada tahun

2013 meningkat menjadi 22,91. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, pada tahun 2011 sampai 2013 mengalami peningkatan, yakni dari sebesar 4,51,

menjadi 5,00 dan terakhir 6,35. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami

peningkatan dari 9,56, menjadi 9,90, dan terakhir 10,17. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 14,32 meningkat

menjadi 14,43 dan terakhir 14,77.

8. PT Prasdha Aneka Niaga Tbk (PSDN)

Kondisi keuangan PT Prasdha Aneka Niaga Tbk (PSDN) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 15.



Tabel 15 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	12.94	34.22	11.57	155.00	11.51	1.04	0.51	16.76	18.71	2.16	5.74	13.87
2012	12.95	4.72	6.26	160.67	11.87	0.67	0.40	8.88	11.52	0.72	5.32	12.98
2013	13.49	5.02	3.29	157.47	11.90	0.68	0.41	8.42	53.93	0.50	5.01	12.61
Maks	13.49	34.22	11.57	160.67	11.90	1.04	0.51	16.76	53.93	2.16	5.74	13.87
Min	12.94	4.72	3.29	155.00	11.51	0.67	0.40	8.42	11.52	0.50	5.01	12.61
Mean	13.13	14.65	7.04	157.72	11.76	0.80	0.44	11.35	28.05	1.13	5.36	13.15

Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 15 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 12,94 menjadi 12,95 dan terakhir 13,49, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 34,22%, pada tahun 2012 menurun menjadi 4,72% dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 5,02%. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan yakni dari 11,57%, menjadi 6,26% dan terakhir 3,29%. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 155,00%, 160,67%, 157,47%. *Net Working Capital* sebesar 11,51, 11,87 dan 11,90 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 1,04, 0,67 dan 0,68. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,51, 0,40, 0,41 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 16,76, 8,88, 8,42. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Prasadha Aneka Niaga Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 18,71, pada tahun

2012 mengalami penurunan menjadi 11,52, dan pada tahun 2013 meningkat menjadi 53,93. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dari 2,16, menjadi 0,72 dan terakhir 0,50. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami penurunan dari 5,74, menjadi 5,32, dan terakhir 5,01. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan, yakni 13,87 menurun menjadi 12,98 dan terakhir 12,61.

9. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)

Kondisi keuangan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 16.

Tabel 16 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio												
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins Q	
2011	13.54	32.86	21.22	128.35	10.65	0.39	0.28	11.80	29.03	6.16	8.11	15.30	
2012	14.00	46.41	22.37	112.46	10.10	0.81	0.45	51.44	46.83	10.48	8.84	15.57	
2013	14.34	26.43	20.07	113.64	10.68	1.32	0.57	90.83	42.62	7.17	6.93	14.86	
Maks	14.34	46.41	22.37	128.35	10.68	1.34	0.57	90.83	46.83	10.48	8.84	15.57	
Min	13.54	26.43	20.07	112.46	10.10	0.39	0.28	11.80	29.03	6.16	6.93	14.86	
Mean	13.96	35.23	21.22	118.15	10.48	0.85	0.43	51.36	39.49	7.94	7.96	15.24	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 16 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 13,54 menjadi 14,00 dan terakhir 14,34, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi dari 32,86%, menjadi 46,41%, dan terakhir 26,43%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari

profitabilitas diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 21,22%, pada tahun 2012 meningkat menjadi 22,37% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 20,07%. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 128,35%, 112,46%, 113,64%. *Net Working Capital* sebesar 10,65, 10,10 dan 10,68 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,39, 0,81 dan 1,32. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,28, 0,45, 0,57 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 11,80, 51,44, 90,83. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 29,03, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 46,83, dan pada tahun 2013 menurun menjadi 42,62. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sebesar 6,16, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 10,48 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 7,17. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami fluktuasi, yakni pada tahun 2011 sebesar 8,11, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 8,84, dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 6,93%. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi, yakni pada tahun 2011 sebesar 15,30, mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 15,57 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 14,86.



10. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

Kondisi keuangan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 17.

Tabel 17 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) tahun 2011-2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	12,27	9,64	4,86	169,74	10,67	0,74	0,43	23,92	16,18	0,79	4,94	13,02
2012	12,43	16,63	6,15	141,48	10,51	0,93	0,48	24,28	15,61	0,96	5,19	13,12
2013	12,57	41,04	12,18	123,40	10,29	1,16	0,54	26,22	10,11	0,90	5,19	12,93
Maks	12,57	41,04	12,18	169,74	10,67	1,16	0,54	26,22	16,18	0,96	5,19	13,12
Min	12,27	9,64	4,86	123,40	10,29	0,74	0,43	23,92	10,11	0,79	4,94	12,93
Mean	12,42	22,44	7,73	144,87	10,49	0,94	0,48	24,81	13,97	0,88	5,11	13,02

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 17 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 12,27 menjadi 12,43 dan terakhir 12,57, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan yakni dari 9,64%, menjadi 16,63%, dan terakhir 41,04%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan yakni dari 4,86%, menjadi 6,15%, dan terakhir 12,18%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selalu meningkat setiap tahunnya. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 169,74%, 141,48%, 123,40%. *Net Working Capital* sebesar 10,67, 10,51 dan 10,29 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,74, 0,93 dan 1,16. DAR perusahaan

selama 3 tahun yakni 0,43, 0,48, 0,54 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 23,92, 24,28, 26,22. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Sekar Laut Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 16,18, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 15,61, dan pada tahun 2013 menurun menjadi 10,11. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sebesar 0,79, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 0,96 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 0,90. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 4,94, menjadi 5,19, dan terakhir 5,19. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi, yakni pada tahun 2011 sebesar 13,02, mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 13,12 dan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 12,93.

11. PT Siantar Top Tbk (STTP)

Kondisi keuangan PT Siantar Top Tbk (STTP) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 18.

Tabel 18 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Siantar Top Tbk (STTP) tahun 2011–2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	GP	Tobins' Q
2011	13.75	34.76	8.71	103.48	9.26	0.91	0.48	28.83	21.18	1.84	6.54	13.78
2012	14.04	24.92	12.87	99.75	7.28	1.16	0.54	17.05	18.43	2.37	6.96	13.91
2013	14.14	27.61	16.49	114.24	11.35	1.12	0.53	25.49	17.53	3.05	7.35	14.41
Maks	14.14	34.76	16.49	114.24	11.35	1.16	0.55	28.83	21.18	3.05	7.35	14.41
Min	13.75	24.92	8.71	99.75	7.28	0.91	0.48	17.05	17.53	1.84	6.54	13.78
Mean	13.98	29.10	12.69	105.82	9.30	1.06	0.52	23.79	19.05	2.42	6.95	14.03

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 18 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset PT. Siantar Top Tbk (STTP)



selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 13,75 menjadi 14,04 dan terakhir 14,14, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 34,76%, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 24,92%, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 27,61%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan yakni dari 8,71%, menjadi 12,87%, dan terakhir 16,49%. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selalu meningkat setiap tahunnya. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 103,48%, 99,75%, 114,24%. *Net Working Capital* sebesar 9,26, 7,28 dan 11,35 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi utang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,91, 1,16 dan 1,12. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,48, 0,54, 0,53 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 28,83, 17,05, 25,49. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang PT Siantar Top Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 21,18, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 18,43, dan pada tahun 2013 menurun menjadi 17,53. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 1,84, menjadi 2,37, dan terakhir 3,05. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 6,54, menjadi 6,96, dan terakhir

7,35. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 13,78 meningkat menjadi 13,91 dan terakhir 14,41.

12. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (ULTJ)

Kondisi keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (ULTJ) antara tahun 2011 hingga tahun 2013 akan disajikan pada tabel 19.

Tabel 19 Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (STTP) tahun 2011 – 2013

Tahun	Indikator Rasio											
	Size	Sales Growth	ROE	CR	NWC	DER	DAR	LTDE	PER	PBV	CP	Tobins' Q
2011	14.59	11.80	7.22	152.09	12.67	0.55	0.36	12.06	30.79	2.22	6.98	12.56
2012	14.70	33.65	21.08	201.82	13.31	0.44	0.31	9.03	10.87	2.29	7.19	12.67
2013	14.81	23.15	16.13	246.23	13.74	0.40	0.28	8.07	35.03	6.60	8.41	13.74
Maks	14.81	33.65	21.08	246.23	13.74	0.55	0.36	12.06	35.03	6.60	8.41	13.74
Min	14.59	11.80	7.22	152.09	12.67	0.40	0.28	8.07	10.87	2.22	6.98	12.56
Mean	14.70	22.87	14.81	200.05	13.24	0.46	0.32	9.72	25.56	3.70	7.53	12.99

Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambaran pada tabel 19 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (ULTJ) selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari 14,59 menjadi 14,70 dan terakhir 14,81, selanjutnya pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 11,80%, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 33,65%, dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 23,15%. Total asset dan pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan berkembang setiap tahunnya. Indikator dari profitabilitas diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), dari tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami fluktuasi yakni pada tahun 2011 sebesar 7,22%, pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 21,08%, dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 16,13%. *Current ratio* selama 3 tahun sebesar 152,09%, 201,82%, 246,23%. *Net Working Capital*

sebesar 12,67, 13,31 dan 13,74 menunjukkan bahwa likuiditas yang dimiliki perusahaan sudah cukup baik, karena jumlah aktiva lancar perusahaan mampu memenuhi hutang lancar. Rasio DER perusahaan selama 3 tahun yakni 0,55, 0,44 dan 0,40. DAR perusahaan selama 3 tahun yakni 0,36, 0,31, 0,28 dan LTDE perusahaan selama 3 tahun yakni 12,06, 9,03, 8,07. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang PT Siantar Top Tbk, dapat dipenuhi oleh modal sendiri maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PER perusahaan selama 3 tahun yakni, pada tahun 2011 sebesar 30,79, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 10,87, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 35,03. Rasio PBV perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami peningkatan dari 2,22, menjadi 2,29, dan terakhir 6,60. *Closing price* (Harga Saham) perusahaan selama 3 tahun, yakni pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan dari 6,98, menjadi 7,19, dan terakhir 8,14. Rasio Tobins'Q pada tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan, yakni 12,56 meningkat menjadi 12,67 dan terakhir 13,74.

5.4 Deskripsi Variabel Penelitian

1. Faktor Internal Perusahaan

a. *Total Assets*

Di dalam mengukur besar kecilnya perusahaan salah satunya dapat menggunakan indikator logaritma natural *total assets*. Gambaran *total assets* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 20.

Tabel 20 Total Assets Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	Total Assets (Rp)				Ln Total Assets			
		2011	2012	2013	Mean	2011	2012	2013	Mean
1	ADES	316,048	389,094	441,064	382,069	12.66	12.87	12.97	12.83
2	AISA	3,509,309	3,867,576	5,020,824	4,132,570	15.09	15.17	15.37	15.21
3	CEKA	823,361	1,027,693	867,041	906,032	13.62	13.84	13.75	13.74
4	DLTA	696,167	745,307	1,069,627	837,034	13.45	13.52	13.54	13.50
5	ICBP	15,222,857	17,753,480	21,267,470	18,081,269	16.54	16.69	16.87	16.70
6	INDF	53,585,933	59,324,207	78,092,789	63,667,643	17.80	17.90	18.17	17.96
7	MYOR	6,599,846	8,302,506	8,930,285	7,944,212	15.70	15.93	16.00	15.88
8	PSDN	421,366	682,611	722,319	608,765	12.94	12.95	13.49	13.13
9	ROTI	759,137	1,204,945	1,822,689	1,262,257	13.54	14.00	14.34	13.96
10	SKLT	214,238	249,746	302,182	255,388	12.27	12.43	12.62	12.44
11	STTP	934,766	1,249,841	1,470,059	1,218,222	13.75	14.04	14.20	13.99
12	ULTJ	2,179,182	2,420,793	2,811,621	2,470,532	14.59	14.70	14.85	14.71
	Mean	7,105,184	8,101,483	10,234,831		14.33	14.50	14.68	

Sumber : Data diolah

Total assets dapat digunakan sebagai salah satu indikator dalam mengukur *size* perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mampu dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar dan semakin berkembang dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Berdasarkan tabel 20, diketahui bahwa rata-rata *total assets* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya terus mengalami peningkatan. Ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya rata-rata *size* perusahaan juga meningkat. Rata-rata *total assets* yang dimiliki perusahaan tahun 2011 adalah sebesar Rp7.105.184, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi Rp8.101.483 dan pada tahun 2013 menjadi Rp10.234.831. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata *total assets* terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dengan nilai rata-rata sebesar Rp63.667.643, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *total assets* terendah adalah PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) dengan nilai rata-rata sebesar Rp255.388. Berdasarkan hal tersebut, apabila dilihat dari aspek besarnya *total assets* perusahaan, maka PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

(INDF) merupakan perusahaan yang memiliki size terbesar dibandingkan dengan 11 perusahaan lainnya, sedangkan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) merupakan perusahaan yang memiliki size yang paling kecil apabila dilihat dari aspek besarnya *total assets* perusahaan.

b. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Gambaran pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 21.

Tabel 21 Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	Total Penjualan (Rp)				Tingkat pertumbuhan penjualan (%)			
		2011	2012	2013	Mean	2011	2012	2013	Mean
1	ADES	299,409	476,638	502,524	426,190	36.87	59.19	48.16	48.07
2	AISA	1,752,802	2,747,623	4,056,735	2,852,387	148.55	56.76	7.18	70.83
3	CEKA	1,238,169	1,123,520	2,001,359	1,454,349	72.40	-9.26	53.36	38.83
4	DLTA	564,051	1,719,815	2,531,881	1,605,249	2.96	204.90	16.37	74.74
5	ICBP	19,367,155	21,574,792	25,094,681	22,012,209	7.83	11.40	16.31	11.85
6	INDF	45,332,256	50,059,427	57,731,998	51,041,227	18.04	10.43	15.33	14.60
7	MYOR	9,453,866	10,510,626	8,588,234	9,517,575	30.86	11.18	13.32	18.45
8	PSDN	1,246,291	1,305,117	945,943	1,165,783	34.22	4.72	5.02	14.65
9	ROTI	813,342	1,190,826	1,515,520	1,173,229	32.86	46.41	26.43	35.23
10	SKLT	344,436	401,724	567,528	437,896	9.64	16.63	41.04	22.44
11	STTP	1,027,684	1,283,736	1,694,935	1,335,452	34.76	24.92	27.61	29.10
12	ULTJ	2,102,384	2,809,851	3,460,231	2,790,822	11.80	33.65	23.15	22.87
	Mean	6,961,820	7,933,641	9,057,631	-	36.73	39.24	24.44	-

Sumber : Data diolah

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Berdasarkan tabel 21, diketahui bahwa rata-rata penjualan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya terus mengalami peningkatan. Ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya rata-rata *sales growth* perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan tabel 21, diketahui bahwa rata-rata tingkat penjualan yang dimiliki perusahaan tahun 2011 adalah sebesar Rp6.961.820, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi Rp7.933.641, dan pada tahun 2013

menjadi Rp9.057.631. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata *sales growth* terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata sebesar 74,74%, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *sales growth* terendah adalah PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dengan nilai rata-rata sebesar 11,85%.

c. Return On Equity (ROE)

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Ghost, *et al*, 2000). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on equity*. Gambaran ROE perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 22.

Tabel 22 Return On Equity (ROE) Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	ROE (%)			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	20.57	39.87	21.02	27.15
2	AISA	8.18	12.47	14.71	11.79
3	CEKA	23.78	12.59	12.28	16.22
4	DLTA	26.48	35.68	39.98	34.05
5	ICBP	19.29	19.04	16.85	18.39
6	INDF	15.47	14.00	8.90	12.79
7	MYOR	19.94	24.27	21.12	21.78
8	PSDN	11.57	6.26	3.29	7.04
9	ROTI	21.22	22.37	20.07	21.22
10	SKLT	4.86	6.15	12.18	7.73
11	STTP	8.71	12.87	16.49	12.69
12	ULTJ	7.22	21.08	16.13	14.81
	Mean	15.61	18.89	16.92	-

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 22, diketahui bahwa rata-rata ROE (*Return On Equity*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya terus berfluktuasi. Ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya rata-rata ROE perusahaan mengalami perubahan. Rata-rata ROE perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 15,61%, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi 18,89% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 16,92%. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata ROE

terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata sebesar 34,05%, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata ROE terendah adalah PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) dengan nilai rata-rata 7,04%. Berdasarkan hal tersebut, apabila dilihat dari aspek kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, maka PT. Delta Djakarta (DLTA) merupakan perusahaan yang memiliki persentase ROE terbesar dibandingkan dengan 11 perusahaan lainnya, sedangkan PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) merupakan perusahaan yang memiliki persentase ROE yang paling kecil apabila dilihat dari aspek besarnya profitabilitas.

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Indikator untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* dan *net working capital*.

1. *Current Ratio*

Gambaran *current ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 23.

Tabel 23 *Current Ratio* Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	CR (%)			Mean
		2011	2012	2013	
1	ADES	170.88	194.16	180.96	182
2	AISA	189.35	126.95	175.03	163.78
3	CEKA	168.69	102.71	163.22	144.87
4	DLTA	600.90	526.46	486.80	538.05
5	ICBP	287.11	276.25	241.06	268.14
6	INDF	190.95	200.32	166.73	186
7	MYOR	221.87	276.11	245.76	247.91
8	PSDN	155.01	160.67	157.47	157.72
9	ROTI	128.35	112.46	113.64	118.15
10	SKLT	169.74	141.48	123.4	144.87
11	STTP	103.48	99.75	114.24	105.82

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 23 *Current Ratio* Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	CR (%)			
		2011	2012	2013	Mean
12	ULTJ	152.09	201.82	246.23	200.05
	Mean	211.54	201.60	201.21	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 23, diketahui bahwa rata-rata CR (*Current Ratio*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami penurunan setiap tahunnya. Ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya rata-rata CR perusahaan mengalami perubahan. Berdasarkan tabel 23, diketahui bahwa rata-rata CR perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 211,54%, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012 menjadi 201,60% dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 201,21%. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata CR terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata sebesar 538,05%, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata CR terendah adalah PT. Siantar Top Tbk (STTP) dengan nilai rata-rata 105,82%. Berdasarkan hal tersebut, PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) merupakan perusahaan yang paling likuid dibandingkan dengan 11 perusahaan lainnya, dikarenakan rata-rata CR (aktiva lancar dibagi dengan utang lancar) perusahaan ini sebesar 538,05% : 100%, sedangkan PT Siantar Top Tbk (STTP) merupakan perusahaan yang tidak likuid dibandingkan 11 perusahaan lainnya, dikarenakan rata-rata CR perusahaan adalah 105,82% : 100%.

2. *Net Working Capital*

Gambaran *current ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 24.

Tabel 24 Net Working Capital Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	NWC (Rp)			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	53,441	92,865	88,025	78,110
2	AISA	814,745	327,943	1,048,280	730,323
3	CEKA	252,131	14,793	328,084	198,336
4	DLTA	481,516	511,413	614,971	535,967
5	ICBP	5,591,771	6,308,953	6,625,132	6,175,285
6	INDF	11,670,430	13,122,428	12,993,188	12,595,349
7	MYOR	2,249,507	3,389,166	3,413,801	3,017,491
8	PSDN	99,287	143,580	147,355	130,074
9	ROTI	42,022	24,362	43,201	36,528
10	SKLT	43,201	36,842	29,301	36,448
11	STTP	10,552	-1,456	85,275	31,457
12	ULTJ	316,486	603,604	929,716	616,602
	Mean	1,802,091	2,047,874	2,015,164	-

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 24, diketahui bahwa rata-rata NWC (*Net Working Capital*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Rata-rata NWC perusahaan tahun 2011 adalah sebesar Rp1.802.091, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi Rp2.047.874, dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi Rp2.015.164. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata NWC terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dengan nilai rata-rata sebesar Rp12.595.349, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata NWC terendah adalah PT. Siantar Top Tbk (STTP) dengan nilai rata-rata Rp31.457.

Berdasarkan hal tersebut, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan perusahaan yang paling likuid dibandingkan dengan 11 perusahaan lainnya, sedangkan PT Siantar Top Tbk (STTP) merupakan perusahaan yang tidak likuid dibandingkan 11 perusahaan lainnya.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri hutang jangka panjang,

saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1998).

Pada penelitian ini, struktur modal diukur dengan rasio sebagai berikut :

a. DER (*Debt to Equity*)

Gambaran *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 25.

Tabel 25 Debt Equity Ratio Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	DER			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	1.51	0.86	0.67	1.01
2	AISA	0.96	0.90	1.13	1.00
3	CEKA	1.03	1.22	1.02	1.09
4	DLTA	0.22	0.25	0.28	0.25
5	ICBP	0.42	0.48	0.60	0.50
6	INDF	0.70	0.74	1.04	0.83
7	MYOR	1.72	1.71	1.44	1.62
8	PSDN	1.04	0.67	0.68	0.80
9	ROTI	0.39	0.81	1.32	0.84
10	SKLT	0.74	0.93	1.16	0.94
11	STTP	0.91	1.16	1.12	1.06
12	ULTJ	0.55	0.44	0.40	0.46
	Mean	0.85	0.85	0.91	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 25, diketahui bahwa rata-rata DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami peningkatan. Rata-rata DER perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 0,85, kemudian pada tahun 2012 stagnan sebesar 0,85 dan meningkat pada tahun 2013 menjadi 0,91.

Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata DER terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dengan nilai rata-rata sebesar 1,09, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata DER terendah adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata 0,25.

Berdasarkan hal tersebut, PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) lebih dominan menggunakan pendanaan eksternal (hutang) perusahaan yang dipenuhi melalui modal sendiri perusahaan, sedangkan PT Delta Djakarta Tbk

(DLTA) lebih mengutamakan modal internalnya dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

b. DAR (*Debt to Assets*)

Gambaran *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 26.

Tabel 26 Debt to Assets Ratio Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	DAR			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	0.60	0.46	0.40	0.49
2	AISA	0.49	0.47	0.53	0.50
3	CEKA	0.51	0.55	0.51	0.52
4	DLTA	0.18	0.20	0.22	0.20
5	ICBP	0.30	0.32	0.38	0.33
6	INDF	0.41	0.42	0.51	0.45
7	MYOR	0.63	0.63	0.59	0.62
8	PSDN	0.51	0.40	0.41	0.44
9	ROTI	0.28	0.45	0.57	0.43
10	SKLT	0.43	0.48	0.54	0.48
11	STTP	0.48	0.54	0.53	0.52
12	ULTJ	0.36	0.31	0.28	0.32
	Mean	0.43	0.44	0.45	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 26, diketahui bahwa rata-rata DAR (*Debt to Assets Ratio*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami peningkatan. Rata-rata DAR perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 0,43, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi 0,44, dan pada tahun 2013 menjadi 0,45. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata DAR terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) dengan nilai rata-rata sebesar 0,62, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata DAR terendah adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata 0,20. Berdasarkan hal tersebut, PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) lebih dominan menggunakan pendanaan eksternal (hutang) perusahaan yang dipenuhi melalui aktiva perusahaan, sedangkan PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) lebih mengutamakan modal internalnya dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal.

b. LTDE (*Long Term Debt Equity*)

Gambaran *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 27.

Tabel 27 Long-term Debt Ratio Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	LTDE			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	91.38	38.90	25.51	51.93
2	AISA	46.14	30.35	53.75	43.41
3	CEKA	12.65	4.06	4.24	6.98
4	DLTA	4.73	4.54	4.65	4.64
5	ICBP	14.24	18.25	24.91	19.13
6	INDF	29.93	35.44	52.77	39.38
7	MYOR	96.07	107.90	79.78	94.58
8	PSDN	16.76	8.88	8.42	11.35
9	ROTI	11.80	51.44	90.83	51.36
10	SKLT	23.92	24.28	26.22	24.81
11	STTP	28.83	17.05	25.49	23.79
12	ULTJ	12.06	9.03	8.07	9.72
	Mean	32.38	29.18	33.72	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 27, diketahui bahwa rata-rata LTDE (*Long-term Debt Ratio*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Rata-rata LTDE perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 32,38, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012 menjadi 29,18, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 33,72. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata LTDE terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) dengan nilai rata-rata sebesar 94,58, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata LTDE terendah adalah PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata 4,64. Berdasarkan hal tersebut, PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) lebih dominan menggunakan pendanaan eksternal (hutang) jangka panjang daripada modal internalnya dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, sedangkan PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) lebih mengutamakan modal internalnya dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual dan jika perusahaan belum *go-public*.

Perusahaan yang sudah *go-public*, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya di pasar modal. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan PER, PBV dan *Closing price*.

a. PER (*Price Earning Ratio*)

Gambaran *price earning ratio* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 28.

Tabel 28 Price Earning Ratio Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	PER			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	23.03	13.58	21.20	19.27
2	AISA	6.52	14.96	6.89	9.46
3	CEKA	2.93	6.63	5.33	4.96
4	DLTA	11.76	19.13	22.48	17.79
5	ICBP	15.35	20.87	26.73	20.98
6	INDF	13.13	15.75	23.14	17.34
7	MYOR	22.61	20.60	25.77	22.99
8	PSDN	18.71	11.52	15.27	15.17
9	ROTI	29.02	46.83	6.53	27.46
10	SKLT	16.18	15.61	10.11	13.97
11	STTP	21.18	18.43	17.74	19.12
12	ULTJ	30.79	10.87	39.97	27.21
	Mean	17.60	17.90	18.43	-

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 28, diketahui bahwa rata-rata PER (*Price Earning Ratio*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami peningkatan. Rata-rata PER perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 17,60, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi 17,90, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 18,43. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata PER terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Nippon Indosari

Corpindo Tbk (ROTI) dengan nilai rata-rata sebesar 27,46, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata PER terendah adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dengan nilai rata-rata 4,96. Berdasarkan hal tersebut, peningkatan PER merupakan bentuk apresiasi pasar terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

b. PBV (*Price Book Value*)

Gambaran *price book value* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 29.

Tabel 29 Price Book Value Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	PBV			
		2011	2012	2013	Mean
1	ADES	4.74	5.42	4.55	4.90
2	AISA	0.45	1.55	1.85	1.28
3	CEKA	0.70	0.83	0.69	0.74
4	DLTA	3.12	6.83	10.04	6.66
5	ICBP	2.83	3.79	4.48	3.70
6	INDF	1.28	1.50	1.51	1.43
7	MYOR	4.51	4.99	6.35	5.28
8	PSDN	2.16	0.72	0.50	1.13
9	ROTI	6.16	10.48	7.17	7.94
10	SKLT	0.79	0.96	0.90	0.88
11	STTP	1.84	2.37	3.05	2.42
12	ULTJ	2.22	2.29	6.59	3.70
	Mean	2.57	3.48	3.97	-

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 29, diketahui bahwa rata-rata PBV (*Price Book Value*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 setiap tahunnya mengalami peningkatan. Rata-rata PBV perusahaan tahun 2011 adalah sebesar 2,57, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi 3,48, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 3,97. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata PBV terbesar selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dengan nilai rata-rata sebesar 7,94, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata PBV terendah adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dengan nilai rata-

rata 0,74. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Closing Price

Gambaran *closing price* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 30.

Tabel 30 Closing Price Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	Closing Price				Ln Closing Price			
		2011	2012	2013	Mean	2011	2012	2013	Mean
1	ADES	1,010	1,920	2,000	1,643	6.92	7.56	7.60	7.36
2	AISA	495	1,080	1,430	1,002	6.20	6.98	7.27	6.82
3	CEKA	950	1,300	1,160	1,137	6.86	7.17	7.06	7.03
4	DLTA	111,500	255,000	380,000	248,833	11.62	12.45	12.85	12.31
5	ICBP	5,200	7,800	10,200	7,733	8.56	8.96	9.23	8.92
6	INDF	4,600	5,850	6,600	5,683	8.43	8.67	8.79	8.63
7	MYOR	14,250	20,000	26,000	20,083	9.56	9.90	10.17	9.88
8	PSDN	310	205	150	222	5.74	5.32	5.01	5.36
9	ROTI	3,325	6,900	1,020	3,748	8.11	8.84	6.93	7.96
10	SKLT	140	180	180	167	4.94	5.19	5.19	5.11
11	STTP	690	1,050	1,550	1,097	6.54	6.96	7.35	6.95
12	ULTJ	1,080	1,330	4,500	2,303	6.98	7.19	8.41	7.53
	Mean	11,962	25,218	36,232	-	7.54	7.93	7.99	

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 30, diketahui bahwa rata-rata *closing price* tahun 2011 adalah sebesar Rp11.962, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi Rp25.218, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi Rp36.232. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata harga saham paling tinggi selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata sebesar Rp248.833, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata harga saham terendah adalah PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) dengan nilai rata-rata Rp167. Berdasarkan hal tersebut, PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) memiliki harga saham tertinggi yang mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi, sedangkan nilai perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya, dikarenakan harga saham perusahaan ini juga yang paling rendah.

d. Tobins'Q

Gambaran rasio *tobins'Q* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013 tercantum pada tabel 31.

Tabel 31 Tobins'Q Perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2011 hingga tahun 2013

No	Nama	Tobins'Q				Ln Tobins'Q			
		2011	2012	2013	Mean	2011	2012	2013	Mean
1	ADES	1885143.897	2910869.959	2674881.143	2490298.333	14.45	14.88	14.80	14.71
2	AISA	403411.449	817070.391	833365.731	684615.857	12.91	13.61	13.63	13.28
3	CEKA	343258.204	376328.888	322636.341	347407.811	12.75	12.84	12.68	12.76
4	DLTA	2564714.795	5478764.190	70181332.903	26074937.3	14.76	15.52	15.76	15.35
5	IOBP	1991805.072	2561832.654	2796559.853	2450065.86	14.50	14.76	14.84	14.70
6	INDF	749546.029	865844.439	742076.398	785822.289	13.53	13.67	13.52	13.53
7	MYOR	1655163.959	1846633.446	2603841.639	2035213.015	14.32	14.43	14.77	14.51
8	PSDN	1059412.181	432457.567	299037.147	596968.965	13.87	12.98	12.61	13.15
9	ROTI	4434110.758	5797181.643	2832647.858	4354646.753	15.30	15.57	14.86	15.24
10	SKLT	451384.863	497839.614	411453.146	453559.208	13.02	13.12	12.93	13.02
11	STTP	966980.688	1100540.610	1381237.608	1149586.302	13.78	13.91	14.14	13.94
12	ULTJ	286307.772	317392.605	924609.254	509436.544	12.56	12.67	13.74	12.99
	Mean	1399269.972	1916896.334	7166973.252	-	13.81	14.00	14.02	-

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 31, diketahui bahwa rata-rata *tobins'Q* tahun 2011 adalah sebesar 1.399.269,972, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2012 menjadi 1.916.896,334, dan pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 7.166.973,252. Perusahaan yang tercatat memiliki rata-rata rasio *Tobins'Q* paling tinggi selama tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) dengan nilai rata-rata sebesar 26074937.3, sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata rasio *Tobins'Q* terendah adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dengan nilai rata-rata 347407.811. Berdasarkan hal tersebut, PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA) memiliki rasio *Tobins'Q* tertinggi yang mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi, sedangkan nilai perusahaan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) paling rendah

dibandingkan perusahaan lainnya, dikarenakan rasio Tobins'Q perusahaan ini juga yang paling rendah.

5.5 Analisis PLS (*Partial Least Square*)

5.5.1 Pengujian outer PLS Tahap Awal

Pengujian outer model atau yang sering disebut *outer relation* atau *measurement model* menguji bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. *Outer model* dalam penelitian ini menguji nilai *outer weight* untuk variabel laten dengan indikator formatifnya.

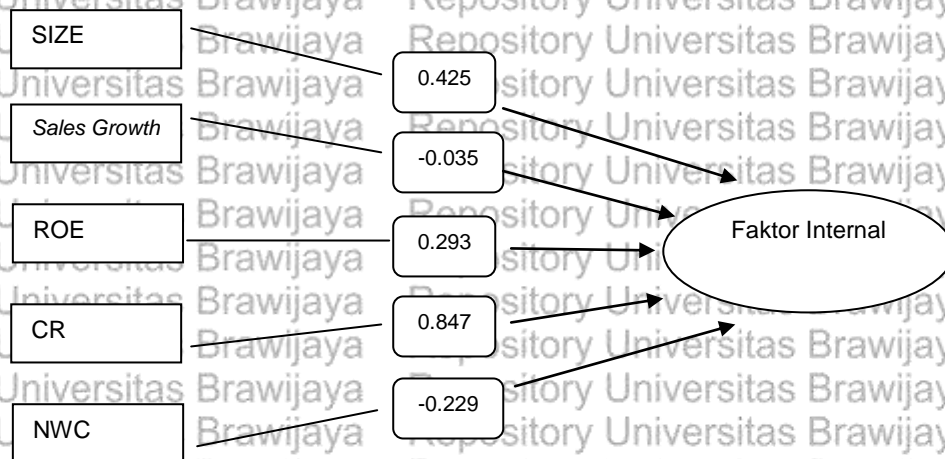
a) Konstruk Variabel Faktor Internal

Variabel faktor internal (X_1) diukur dengan lima indikator yang bersifat formatif yaitu *total assets* ($X_{1.1}$), *sales growth* ($X_{1.2}$), *ROE* ($X_{1.3}$), *Current Ratio* ($X_{1.4}$), *Net Working Capital* ($X_{1.5}$). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel faktor internal (X_1) disajikan pada tabel 32 berikut ini :

Tabel 32 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Internal (X_1)

Variabel Faktor Internal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
$X_{1.1}$ Size	0.425	0.423	0.127	3.341
$X_{1.2}$ Sales Growth	-0.035	-0.046	0.035	1.017
$X_{1.3}$ ROE	0.293	0.317	0.117	2.501
$X_{1.4}$ Current Ratio	0.847	0.812	0.124	6.841
$X_{1.5}$ Net Working Capital	-0.229	-0.233	0.116	1.963

Sumber : Lampiran



Gambar 7 Hasil Outer Model Konstruk Variabel Faktor Internal (X_1)

Berdasarkan tabel 32 dan gambar 7 dapat dilihat bahwa indikator *Size*, *Sales growth*, *ROE*, *Current Ratio*, *Net Working Capital* memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0.425, -0.035, 0.293, 0.847 dan -0.229 dengan nilai t-statistik masing-masing 3.341, 1.017, 2.501, 6.841 dan 1.963. *Size* memiliki koefisien jalur sebesar 0.425 dengan nilai t-statistik sebesar 3.341 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Internal (X_1). *Sales growth* memiliki koefisien jalur sebesar -0.035 dengan nilai t-statistik sebesar 1.017 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Internal (X_1). *ROE* memiliki koefisien jalur sebesar 0.293 dengan nilai t-statistik sebesar 2.501 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Internal (X_1). *Current Ratio* memiliki koefisien jalur sebesar 0.847 dengan nilai t-statistik sebesar 6.841 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Internal (X_1). *Net Working Capital* memiliki koefisien jalur sebesar -0.229 dengan nilai t-statistik sebesar 1.963 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Internal (X_1). Berdasarkan indikator pembentuk variabel Faktor Internal tersebut dapat disimpulkan bahwa Faktor Internal (X_1) dibentuk oleh empat indikator yaitu *size*, *ROE*, *current ratio*, *net working capital*.

b) Konstruksi Variabel Struktur Modal

Variabel struktur modal (Y_1) diukur dengan tiga indikator yang bersifat formatif yaitu *debt to equity ratio* ($Y_{1,1}$), *debt to assets ratio* ($Y_{1,2}$), dan *long-term debt to equity ratio* ($Y_{1,3}$). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel struktur modal (Y_1) disajikan pada tabel 33 berikut ini.

Tabel 33 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Struktur Modal (Y_1)

Variabel Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
$Y_{1.1}$ DAR	3.406	3.048	1.545	2.204
$Y_{1.2}$ DER	-2.617	-2.337	1.250	2.093
$Y_{1.3}$ LTDE	-0.306	-0.271	0.232	1.317

Sumber : Lampiran

**Gambar 8 Hasil Outer Model Konstruk Variabel Struktur Modal (Y_1)**

Berdasarkan tabel 33 dan gambar 8 dapat dilihat bahwa indikator DAR, DER dan LTDE memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 3.406, -2.617, dan -0.306 dengan nilai t-statistik masing-masing 2.204, 2.093 dan 1.317. DAR memiliki koefisien jalur sebesar 3.406 dengan nilai t-statistik sebesar 2.204 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Struktur Modal (Y_1). DER memiliki koefisien jalur sebesar -2.617 dengan nilai t-statistik sebesar 2.093 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Struktur Modal (Y_1). LTDE memiliki koefisien jalur sebesar -0.306 dengan nilai t-statistik sebesar 1.317 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Struktur Modal (Y_1). Berdasarkan indikator pembentuk variabel struktur modal tersebut dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal (Y_1) dibentuk oleh dua indikator yaitu DAR dan DER.

c) Konstruk Variabel Nilai Perusahaan

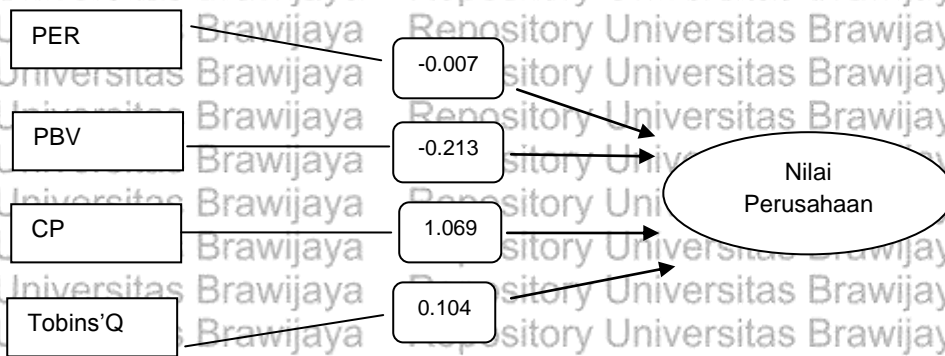
Variabel nilai perusahaan (Y_2) diukur dengan tiga indikator yang bersifat formatif yaitu *price earning ratio* ($Y_{2.1}$), *price book value* ($Y_{2.2}$), *closing price* ($Y_{2.3}$)

dan Tobins'Q($Y_{2,4}$). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel nilai perusahaan (Y_2) disajikan pada tabel 34 berikut ini :

Tabel 34 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Nilai Perusahaan (Y_2)

Variabel Nilai Perusahaan	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
$Y_{2,1}$ PER	-0.007	-0.032	0.138	0.054
$Y_{2,2}$ PBV	-0.213	-0.149	0.214	0.991
$Y_{2,3}$ CP	1.069	1.037	0.110	9.676
$Y_{2,4}$ Tobins'Q	0.104	0.094	0.050	2.071

Sumber : Lampiran



Gambar 9 Hasil Outer Model Konstruk Variabel Nilai Perusahaan (Y_2)

Berdasarkan tabel 34 dan gambar 9 dapat dilihat bahwa indikator PER, PBV, CP dan Tobins'Q memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar -0.007, -0.213, 1.069 dan 0.104 dengan nilai t-statistik masing-masing 0.054, 0.991, 9.676 dan 2.071. PER memiliki koefisien jalur sebesar -0.007 dengan nilai t-statistik sebesar 0.054 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Nilai Perusahaan (Y_2). PBV memiliki koefisien jalur sebesar -0.213 dengan nilai t-statistik sebesar 0.991 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Nilai Perusahaan (Y_2). CP memiliki koefisien jalur sebesar 1.069 dengan nilai t-statistik sebesar 9.676 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel Nilai Perusahaan (Y_2). Tobins'Q memiliki koefisien jalur sebesar 0.104 dengan nilai t-statistik sebesar 2.071 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel

Nilai Perusahaan (Y_2). Berdasarkan indikator pembentuk variabel nilai perusahaan tersebut dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan (Y_2) dibentuk oleh dua indikator yaitu *closing price* dan Tobins'Q.

5.5.2 Pengujian *Outer Model* PLS Tahap Model Fit

Perbaikan model dilakukan karena pada hasil awal didapatkan hasil yang tidak maksimal karena terdapat beberapa hasil yang tidak valid pada pengujian validitas konstruk dan pengujian pengaruh antar variabel yang tidak signifikan.

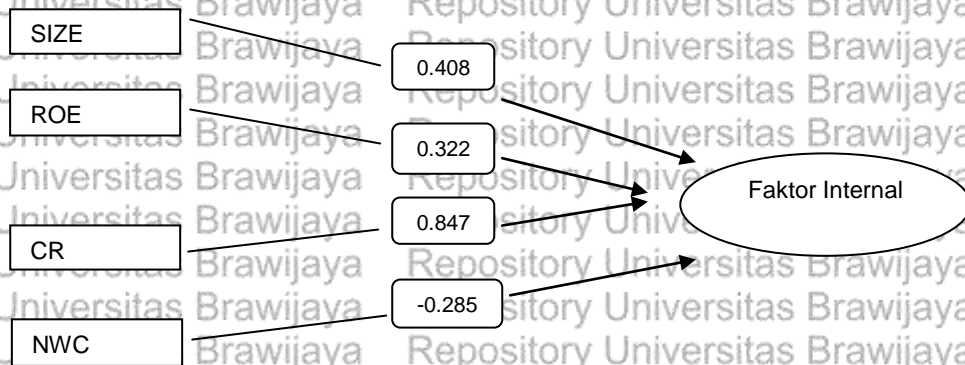
Perbaikan ini dilakukan dengan cara membuang (*Dropping*) beberapa variabel yang tidak dapat membentuk variabel laten dengan baik dan dilakukan permodelan ulang dengan indikator yang tersisa.

a) Variabel Faktor Internal

Tabel 35 : Tahap Model Fit Variabel Faktor Internal (X_1)

Variabel Faktor Internal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
$X_{1.1}$ Size	0.408	0.422	0.121	3.366
$X_{1.3}$ ROE	0.322	0.332	0.079	4.085
$X_{1.4}$ Current Ratio	0.847	0.833	0.094	9.042
$X_{1.5}$ Net Working Capital	-0.285	-0.298	0.119	2.387

Sumber : Lampiran



Gambar 10 : Tahap Model Fit Variabel Faktor Internal

Berdasarkan tabel 35 dan gambar 10 diatas dapat terlihat bahwa indikator variabel faktor internal yang terdiri dari *size*, *ROE*, *current ratio*, dan *net working capital* memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel faktor internal dengan nilai t-statistik masing-masing 3.366, 4.085, 9.042, dan

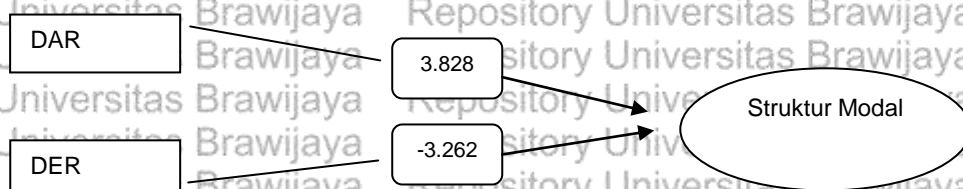
2.387. Perusahaan dapat dikatakan fundamental faktor internalnya baik jika memiliki *size*, *ROE*, *current ratio*, dan *net working capital* yang tinggi. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dapat disimpulkan bahwa indikator *size*, *ROE*, *current ratio*, dan *net working capital* secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel faktor internal (X_1).

b) Variabel Struktur Modal

Tabel 36 : Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (Y_1)

Variabel Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
Y _{1.1} DAR	3.828	3.829	0.488	7.849
Y _{1.2} DER	-3.262	-3.266	0.540	6.037

Sumber : Lampiran



Gambar 11 : Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal

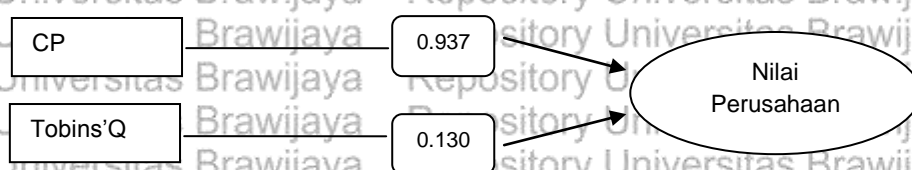
Berdasarkan tabel 36 dan gambar 11 diatas dapat terlihat bahwa indikator variabel struktur modal yang terdiri dari DAR dan DER memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel struktur modal dengan nilai t-statistik masing-masing 7.849 dan 6.037. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dapat disimpulkan bahwa indikator DAR dan DER secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel struktur modal (Y_1).

c) Variabel Nilai Perusahaan

Tabel 37 : Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan (Y_2)

Variabel Nilai Perusahaan	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
Y _{2.3} CP	0.937	0.937	0.026	35.728
Y _{2.4} Tobins'Q	0.130	0.129	0.049	2.672

Sumber : Lampiran



Gambar 12 : Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 37 dan gambar 12 diatas dapat terlihat bahwa indikator variabel nilai perusahaan yakni *Closing price* dan Tobins'Q memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan dengan nilai t-statistik sebesar 35.728 dan 2.672. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dapat disimpulkan bahwa indikator *closing price* dan Tobins'Q secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel nilai perusahaan (Y_2).

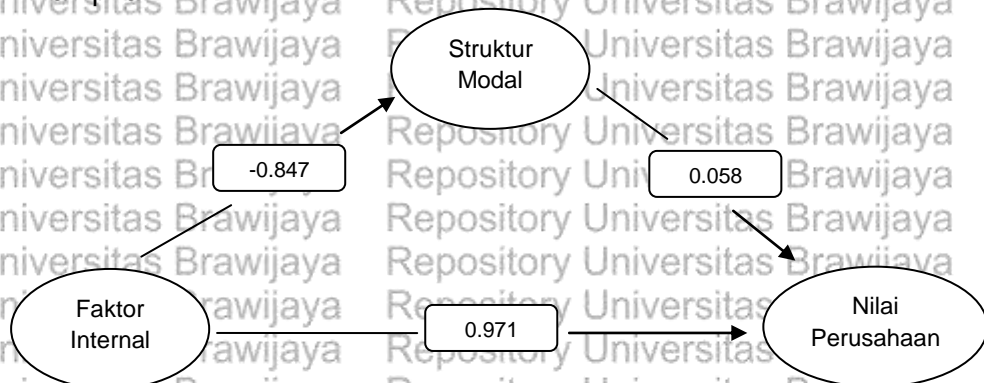
5.5.3 Pengujian *Inner Model* PLS

Pengujian *inner model* PLS pada dasarnya menguji hipotesis dalam penelitian. Pada penelitian ini memiliki tiga pengujian hipotesis yang berhubungan dengan model struktural. Pengujian dilakukan dengan uji t seperti ada pada analisis regresi, jika diperoleh nilai t diatas 1,96 maka dapat disimpulkan pengaruh antar variabel terbukti signifikan, dan sebaliknya jika nilai t-statistik kurang dari 1,96 maka pengaruh antar variabel tidak signifikan. Berikut adalah uraian dari hasil uji terhadap tiga hipotesis pengaruh langsung pada model struktural yang diajukan dalam penelitian ini.

Tabel 38 Hasil Pengujian Hipotesis

Arah Jalur	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	t-statistics
Faktor Internal -> Struktur Modal	-0.847	-0.848	0.073	11.674
Faktor Internal -> Nilai Perusahaan	0.971	1.019	0.124	7.832
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.058	0.109	0.137	0.419

Sumber : Lampiran



Gambar 13 : Diagram Jalur Pengaruh Langsung

Tabel 38 menerangkan bahwa ketiga jalur yang ada di dalam model hipotesis penelitian terbukti memiliki dua pengaruh yaitu dua hipotesis menunjukkan pengaruh yang signifikan dan satu hipotesis menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara statistik pada tabel dan gambar diatas maka lebih lanjut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Variabel faktor internal berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar -0.847 dan 11.674. Koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa ketika faktor internal perusahaan meningkat atau lebih baik, maka struktur modal perusahaan akan semakin kecil. Sebaliknya, jika faktor internal perusahaan menurun, maka struktur modal perusahaan akan meningkat.
- 2) Variabel faktor internal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.971 dan 7.832.
- 3) Variabel struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.058 dan 0.419.

5.5.4 Hasil Uji *Goodness of Fit* Model

Goodness of Fit model struktural pada analisis PLS berupa nilai *predictive-relevance* (Q^2). Nilai tersebut dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel endogen, yaitu : (1) untuk variabel struktur modal diperoleh R^2 sebesar 0.7065 dan (2) untuk variabel nilai perusahaan diperoleh R^2 sebesar 0.8435. Kemudian untuk menghitung nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus :

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0.7065)(1 - 0.8435)$$

$$Q^2 = 1 - (0.2935)(0.1565)$$

$$Q^2 = 0.95406725 \text{ atau } 95.41\%$$

Hasil perhitungan memperlihatkan nilai *predictive-relevance* sebesar $Q^2 = 0.95406725$ atau 95.41%, sehingga model dikatakan memiliki nilai prediktif yang cukup baik. Nilai *predictive-relevance* sebesar 95.41% mengindikasikan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan dalam model tersebut adalah sebesar 95.41% atau dengan kata lain, informasi yang terkandung dalam data 95.41% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 4.59% dijelaskan oleh variabel lain (yang tidak dimasukkan pada model penelitian).

5.5.5 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dengan analisis PLS diperoleh hasil yang ditunjukkan pada tabel 39.

Tabel 39 Pengujian Hipotesis

Hubungan antara variabel		Koefisien jalur	t-statistik	Keterangan
Faktor Internal (X1)	Struktur Modal (Y1)	-0.847	11.674	Signifikan
Faktor Internal (X1)	Nilai Perusahaan (Y2)	0.971	7.832	Signifikan
Struktur Modal (Y1)	Nilai Perusahaan (Y2)	0.058	0.419	Tidak signifikan

Sumber : Lampiran

Berdasarkan tabel 39 hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

a. Hipotesis 1, yakni faktor internal berpengaruh terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel faktor internal berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar -0.847 dan 11.674. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara variabel faktor

internal terhadap struktur modal adalah berlawanan, artinya variabel faktor internal naik maka hal ini akan membuat kondisi struktur modal perusahaan semakin turun atau kecil. Sebaliknya, jika faktor internal perusahaan menurun, maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Hal ini berarti bahwa variabel faktor internal mempengaruhi struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis 1 diterima.

b. Hipotesis 2, yakni faktor internal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel faktor internal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.971 dan 7.832. Nilai koefisien bertanda positif menandakan hubungan antara variabel tersebut adalah searah, artinya semakin tinggi faktor internal perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Sebaliknya jika faktor internal perusahaan turun maka nilai perusahaan juga akan turun. Hal ini berarti bahwa variabel faktor internal mempengaruhi nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

c. Hipotesis 3, yakni struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.058 dan 0.419.

Hal ini berarti bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis 3 tidak diterima.



5.5.6 Pembahasan Hasil Pengujian

5.5.6.1 Pengaruh Faktor Internal terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa faktor internal berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar -0.847 dan 11.674. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara variabel faktor internal terhadap struktur modal adalah berlawanan, artinya variabel faktor internal naik maka hal ini akan membuat kondisi struktur modal perusahaan semakin turun atau kecil. Sebaliknya, jika faktor internal perusahaan menurun, maka struktur modal perusahaan akan meningkat. Pada penelitian ini, *size*, *ROE*, *current ratio* dan *net working capital* merupakan indikator pembentuk variabel faktor internal, sedangkan *debt to assets ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) merupakan indikator pembentuk variabel struktur modal.

Peningkatan *profit* perusahaan melalui *Return on Equity Ratio* (ROE) diduga bahwa pendanaan perusahaan dipenuhi dari *retained earnings* atau laba ditahan, sehingga perusahaan membatasi melakukan pendanaan eksternal yaitu melalui hutang. Peningkatan pada ROE akan memungkinkan peningkatan laba ditahan sehingga modal sendiri perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri perusahaan, maka rasio hutang perusahaan menjadi turun (dengan asumsi hutang relatif tetap), (Indriani, 2013).

Berdasarkan bukti empiris bahwa pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2012 rasio *Return On Equity* (ROE) meningkat, namun pada tahun 2013 mengalami penurunan. Di lain sisi untuk rasio *Debt Equity Ratio* pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2012 stagnan (tetap), namun untuk tahun 2013 mengalami peningkatan. Perubahan yang terjadi pada tahun 2013 dikarenakan

pada tahun tersebut terjadi perubahan kondisi perekonomian yang berdampak pada peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar, tingkat suku bunga maupun tingkat inflasi sehingga berpengaruh pada peningkatan penggunaan hutang perusahaan (m.merdeka.com/uang/ini-perbedaan-krisis-ekonomi-1998-2008 dan 2013-versi-bi.html). Peningkatan hutang pada tahun 2013 tidak berpengaruh signifikan terhadap kegiatan operasional perusahaan karena didukung dengan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *total assets* yang meningkat setiap tahunnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin mampu menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Pecking Order (*pecking order theory*), bahwa pemilihan pedanaan perusahaan dipenuhi melalui alternatif pertama yakni dengan laba ditahan yang berasal dari *profit*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sudjoko (2007) yang menunjukkan bahwa indikator profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rasio *leverage* (struktur modal). Hasil yang sama juga dari penelitian Mas'ud (2009), Sarlija, *et al.*, (2012).

5.5.6.2 Pengaruh Faktor Internal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa faktor internal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.971 dan 7.832. Nilai koefisien bertanda positif menandakan pengaruh antara variabel tersebut adalah searah, artinya semakin tinggi faktor internal perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Sebaliknya jika faktor internal perusahaan turun maka nilai perusahaan juga akan turun. Pada penelitian ini, *size*, *ROE*, *current ratio* dan *net*



working capital merupakan indikator pembentuk variabel faktor internal, sedangkan *closing price* dan Tobins'Q merupakan indikator pembentuk variabel nilai perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity Ratio* (ROE) akan mengindikasikan semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan pembanding modal sendiri, akan menaikkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Demikian halnya dengan semakin tinggi rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan *net working capital* akan meningkatkan nilai perusahaan dan

sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*), bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan tinggi dalam menghasilkan profit memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chowdury dan Chowdury (2010) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Return On Assets* dan *Return On Equity* yang merupakan indikator profitabilitas dan *current ratio* yang merupakan indikator likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.5.6.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.058 dan 0.419. Pada penelitian ini, *debt to assets ratio* dan *debt to equity ratio* merupakan indikator pembentuk variabel



struktur modal, sedangkan *closing price* dan Tobins'Q merupakan indikator pembentuk variabel nilai perusahaan.

Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dikarenakan bahwa perusahaan makanan dan minuman merupakan sektor yang stabil dan tidak terpengaruh musim ataupun kondisi perekonomian. Walaupun terjadi krisis ekonomi, kelancaran produksi industri makanan dan minuman masih terjamin karena kondisi apapun konsumen tetap membutuhkan produk makanan dan minuman. Dalam penelitian ini perusahaan memiliki modal internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, dan kekurangannya dipenuhi dengan pendanaan eksternal yaitu melalui hutang.

Berdasarkan bukti empiris bahwa rasio *Debt Equity Ratio* pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2012 stagnan (tetap), namun untuk tahun 2013 mengalami peningkatan. Perubahan yang terjadi pada tahun 2013 dikarenakan pada tahun tersebut terjadi perubahan kondisi perekonomian yang berdampak pada peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar, tingkat suku bunga maupun tingkat inflasi sehingga berpengaruh pada peningkatan penggunaan hutang perusahaan ([m.merdeka.com/uang/ini-perbedaan-krisis-ekonomi-1998-2008 dan 2013-versi-bi.html](http://m.merdeka.com/uang/ini-perbedaan-krisis-ekonomi-1998-2008-dan-2013-versi-bi.html)).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Zulfikar dan Safdar (2011) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja yang diprosikan dalam nilai Tobin's Q. Demikian halnya penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.6 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Penggunaan indikator dalam penelitian ini masih terbatas. Pada kenyataannya masih banyak indikator yang dapat digunakan sebagai dasar pengujian yang berhubungan dengan struktur modal dan nilai perusahaan.
2. Beberapa data laporan keuangan tahun 2013 ada yang belum diterbitkan sampai pada kuartal 3 sehingga peneliti harus menghitung secara manual, sehingga mempunyai risiko kesalahan manusia yang potensial dan juga membutuhkan waktu untuk menyelesaikan.



BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel faktor internal berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh antara variabel faktor internal terhadap struktur modal adalah berlawanan, artinya variabel faktor internal naik maka hal ini akan membuat kondisi struktur modal perusahaan semakin turun atau kecil. Sebaliknya, jika faktor internal perusahaan menurun, maka struktur modal perusahaan akan meningkat.

Peningkatan *profit* perusahaan melalui *Return on Equity Ratio* (ROE) diduga bahwa pendanaan perusahaan dipenuhi dari *retained earnings* atau laba ditahan, sehingga perusahaan membatasi melakukan pendanaan eksternal yaitu melalui hutang. Peningkatan pada ROE akan memungkinkan peningkatan laba ditahan sehingga modal sendiri perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri perusahaan, maka rasio hutang perusahaan menjadi turun (dengan asumsi hutang relatif tetap), (Indriani, 2013).

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*), bahwa pemilihan pedanaan perusahaan dipenuhi melalui alternatif pertama yakni dengan laba ditahan yang berasal dari *profit*. Jika modal sendiri perusahaan meningkat, maka rasio hutang perusahaan akan menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap).

2. Variabel faktor internal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi faktor internal perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Sebaliknya jika faktor internal perusahaan turun maka nilai perusahaan juga akan turun. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity Ratio* (ROE) akan mengindikasikan semakin tinggi nilai perusahaan. Demikian halnya dengan semakin tinggi rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan *net working capital* akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*), bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan tinggi dalam menghasilkan profit memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

3. Variabel struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang menyediakan kebutuhan primer manusia sehingga tetap menjadi prioritas pertama konsumen meskipun kondisi perekonomian kurang mendukung, sehingga sektor ini lebih stabil dan tidak terpengaruh musim ataupun kondisi perekonomian. Walaupun terjadi krisis ekonomi, kelancaran produksi industri makanan dan minuman masih terjamin karena kondisi apapun konsumen tetap membutuhkan produk makanan dan minuman.

Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dikarenakan bahwa perusahaan makanan dan minuman





memiliki modal internal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, dan kekurangannya dipenuhi dengan pendanaan eksternal yaitu melalui hutang.

6.2 Saran

1. Manajemen disarankan untuk lebih meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat diketahui dari persentase tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *profit* tinggi diharapkan mampu memberikan *return* berupa deviden yang tinggi bagi para pemegang sahamnya.
2. Perusahaan yang memiliki rasio *net working capital* bernilai negatif, seperti PT. Siantar Top Tbk diharapkan mampu menambah jumlah aktiva lancarnya dan mengurangi penggunaan hutang lancar, sehingga rasio *net working capital* dapat menjadi positif.
3. Rekomendasi bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan obyek penelitian dari kelompok perusahaan yang berbeda dan juga menambah periode penelitian yang lebih lama agar hasil yang diperoleh lebih akurat. Demikian pula diharapkan penelitian selanjutnya untuk menambahkan jumlah indikator pada variabel faktor internal, struktur modal dan nilai perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Ajmi., Hussain, H.A., dan Al-Saleh.N. 2009. "Decisions on Capital Structure in a Zakat Environment with Prohibition of Riba. The Case of Saudi Arabia". *The Journal of Risk Finance*. **Volume 10** (No 5) pp: 460-476.

Bahagia, Malla. 2008. "Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modelling (SEM)". Jakarta : UNI Syarifhidayatullah.

Bhaduri, S.N. 2002. *Determinants of Corporate Bonowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure*. *Journal of Economics and Finance*, **Volume 26**, No. 2, hlm. 200-215.

Brigham, E. F., dan Joel F. Houston. 2001. Dasar-dasar Manajemen Keuangan (*Fundamental of Financial Management*), Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Jilid Kedua, Jakarta: Salemba Empat.

Chen and Steiner. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflict. A Nonlinear Simultaneous equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, debt Policy, and dividend policy". *The Financial Review*, pp. 119-136.

Cheng, Yu-Shu, Liu, Yi-Pei, Chien Chu-Yang. 2010. "Capital Structure and Firm Value in China: A Panel Threshold Regression Analysis". *African Journal of Business Management*, **Volume 4** (12). Pp. 2300-2507.

Chowdhury, Anup dan Suman Paul Chowdhury. 2010. *Impact of Capital Structure on Firm's Value : Evidence from Bangladesh*. BEH-Business and Economic Horizons **Volume 3** (3) : 111-122.

Darmawi, Herman. 2006. Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial. Jakarta: Bumi Aksara.

Datta, D dan Agarwal, B. 2008. *Determinants of Capital Structure of Indian Corporate Sector in The Period of Bull Run 2003-2007- An Econometric Study*. This paper is presented at ICBF 2009, Hyderabad. Available on-line at www.ssrn.com.

Daryono, S. dan Prasetyowati, H. E. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. **Volume 2**. Nomor 2. Desember: 93-109.

Delcoure, Natalya. 2007. "The Determinant of Capital Structure in Transitional Economics". *International Review of Economics and Finance*, **Volume 16**, pp. 400-415.

Duca, Florinita. 2010. *What Determines The Capital Structure of Listed Firms In Romania*. *The Bucharest University of Economic Studies*. Romania.



Eriotis, N., Vasilious, D., Neokosmidi, Z. V. 2008. "How Firm Characteristics Affect Capital Structure". *Managerial Finance*. **Volume 1** (No.5), pp.321-331.

Fauzi, A., J. Arifin, dan M. Fakhruddin, 2001: Aplikasi Excel dalam Financial Terapan. Penerbit PT. Alex Media Komputindo. Jakarta : Gramedia.

Horne, James C Van dan John Wachowichz J.R, 2005. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Terjemahan oleh Heru Sutojo SE, MSC, Edisi Kesembilan, Jilid Satu, Jakarta : Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2003. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Indrawati, T. dan Suhendro. 2006. Determinasi *Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, **Volume 3**, No. 1, hlm 77-105.

Jogiyanto, H.M. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 2007 Yogyakarta: BPFE UGM.

Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan" *Manajemen dan Bisnis*. **Volume 7**, (No.1).

Mayangsari, M. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan: Pengujian Pecking Order Hipotesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, **Volume 1**, No.3:1-26.

Menike, L.M.C.S. 2006. "The Effect Of Macroeconomics Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lanka Stock Market". *Sabaragamuwa University Journal*, **Volume 6**, (No.1), pp.50-67.

Modigliani, F., Miller, MH, 1958, "The Cost Of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment", *The American Economics Review*, **Volume XIVIII**. No. 3, pp. 261-297.

Moelyadi. 2006. Manajemen Keuangan Jilid 1. Malang. Bayumedia Publishing.

Myers, Stewart C. 1984. *Capital Structure Puzzle*. *Journal of Finance*, 39, (3), July 1984, pp. 572-592.

Nordhaus, William dan Samuelson. 1997. Mikro Ekonomi Edisi ke Empat belas. Jakarta : Erlangga.

Pinuji, Ponco Satriyo. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2007. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.



Psilakia and Daskalakis (2008), *Are Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence from SME's China*. Available on-line at www.ssrn.com.

Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi Kedua. Jakarta : Ghalia Indonesia.

Sarlija, Natasa., dan Martina Harch. 2012. "*The Impact of Liquidity on The Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms*". *Journal Business Systems research* 3 (1): 30-36.

Septiono, Rizqy Wahyu, 2012. Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks LQ 45 Periode 2009-2011). Universitas Brawijaya.

Singarimbun, Masri dan Sofyan effendi. 2008. *Metode Penelitian Survei*. Edisi revisi. Jakarta: LP3ES.

Sinungan, M. 1993. *Manajemen Dana Bank*. Edisi Ketiga. Cetakan Kelima. Jakarta : Bumi Aksara.

Soliha, Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* **Volume 9**, P.149-163, STIE STIKUBANK, Semarang.

Sudiyatno, Bambang. 2010. "Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". Universitas Diponegoro.

Sujoko dan Soebiantoro, Ugy 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* **Volume 9**, No.1, Universitas Kristen Petra, Surabaya.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: CV Alfabeta.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 5. Yogyakarta: UUP APM YKPN.

Sunarwi, 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Dampak Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008. Universitas Diponegoro.

Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

Syamsudin, Lukman. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Tandelilin, Eduardus. 2007. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : BPFE.

Titman, S., dan Wessels, R. 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice. Journal of Finance*, Volume 43, pp:1-9.

Weston, J Fred dan Thomas E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid Dua. Jakarta: Binarupa Aksara.

Wongso, Amanda. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam perspektif Teori Agensi dan Teori *Signaling*. Jurnal Akuntansi 3(1) : 1-6.

Zulfikar dan Safdar (2011), *The Impact of Leverage on Performance of Firm : Evidence from Pakistan*.

Internet :

<http://bps.go.id>, diakses pada tanggal 8 September 2014

<http://www.bi.go.id>, diakses pada tanggal 10 September 2014

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

(m.merdeka.com/uang/ini-perbedaan-krisis-ekonomi-1998-2008-dan-2013-versi-bi.html), diakses pada 30 Juli 2015