



Analisis *Current Ratio*, *Return on Assets*, dan Ukuran Perusahaan, serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Struktur Modal

Risa Amelia; Ferikawita M. Sembiring

Universitas Jenderal Achmad Yani

risaamelia16@gmail.com

ferikawita.magdalena@lecture.unjani.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh *current ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan dan struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Tobin's Q* pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 26 perusahaan makanan dan minuman. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis jalur dengan pengolahan menggunakan *Eviews 9*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan struktur modal (*DER*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Dalam penelitian ini juga menunjukkan struktur modal (*DER*) mampu memediasi *current ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Kata Kunci: *CR*, *ROA*, *Size*, *DER*, *Tobin's Q*

ABSTRACT

This study aims to determine the significance of the effect of the current ratio, return on assets, firm size and capital structure proxied by the debt to equity ratio on firm value proxied by Tobin's Q in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019. Samples were taken using a purposive sampling technique which resulted in a sample of 26 food and beverage companies. The analysis technique with processing using Eviews9. The results of this study indicate that the current ratio has no effect on firm value (Tobin's Q). Return on Assets has a positive effect on firm value (Tobin's Q), firm size has a positive effect on firm value (Tobin's Q) and capital structure (DER) has a positive effect on firm value (Tobin's Q). This study also shows that capital structure (DER) is able to mediate the current ratio, return on assets, company size to firm value (Tobin's Q).

Keywords: CR, ROA, Size, DER, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global membuat perusahaan sebagai pelaku ekonomi harus mampu bersaing dengan perusahaan lain. Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan tercermin dari harga sahamnya (Ahmad dan Mappatempo 2018). Penggerak utama perekonomian nasional tetap berada pada sektor industri pengolahan nonmigas. Salah

satunya, terbukti dengan perannya dalam memberikan kontribusi paling besar terhadap struktur produk domestik bruto (PDB) nasional. Salah satu sektor yang menunjang kinerja industri pengolahan nonmigas yaitu sub sektor makanan dan minuman. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman ialah perusahaan yang menciptakan barang untuk memenuhi kebutuhan esensial manusia. Bahkan dalam keadaan ekonomi yang sulit masyarakat membutuhkan barang-barang tersebut. Oleh karena itu dibandingkan dengan industri lainnya, industri ini akan menjadi yang paling tahan krisis.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Nilai perusahaan merepresentasikan bagaimana investor memandang tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering kali dikaitkan dengan harga saham. Oleh karena itu, jika harga saham tinggi, nilai perusahaan juga bisa tinggi (Irawan & Nurhadi 2016). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh rasio *Tobin's Q*, rasio *Tobin's Q* adalah salah satu dari banyak rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. *Tobin's Q* dianggap memberikan informasi yang paling akurat karena memperhitungkan semua aspek hutang perusahaan serta ekuitas dan modal sahamnya, termasuk saham biasa (Fazaria & Isnarita, 2018). Dalam banyak penelitian empiris faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak diperdebatkan. Rasio keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yakni *current ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan dan struktur modal yang diproksikan *debt to equity ratio*.

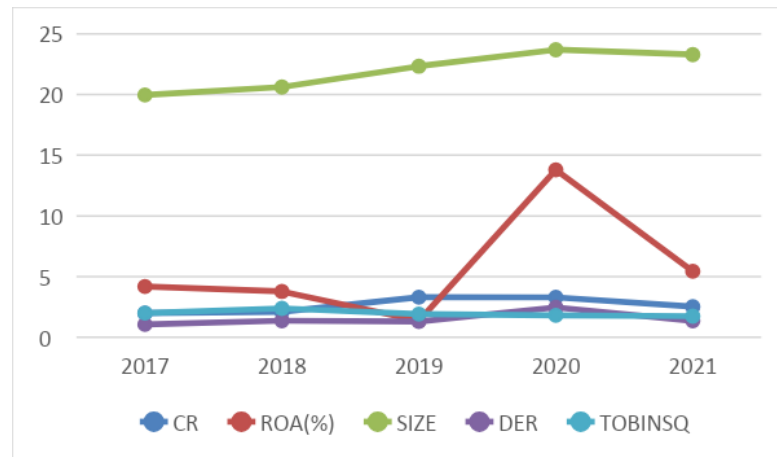
Likuiditas mempengaruhi nilai suatu perusahaan karena ketika tingkat likuiditas tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat meningkatkan permintaan saham dan tentu saja meningkatkan harga saham. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio*.

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2017:196), profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan selama periode waktu tertentu pada tingkat tertentu dari penjualan aset dan modal saham adalah salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets*

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan berkembang, hal ini akan mendorong investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan meningkat dengan keseluruhan aset dan penjualannya. Semakin mudah suatu perusahaan memperoleh pembiayaan, baik internal maupun eksternal maka semakin besar ukuran atau cakupannya. Log natural dari total aset perusahaan digunakan dalam penelitian ini.

Struktur modal atau rasio *leverage* perusahaan, adalah persentase utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan, artinya bahwa hutang menjadi bagian dari struktur modal perusahaan. Agar bisnis berfungsi lebih baik dan lebih produktivitas, maka struktur modal menjadi sangat penting (Hirdinis, 2019). Struktur modal dalam penelitian diproksikan oleh *debt to equity ratio*. Struktur modal dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel intervening yang mengintervening nilai perusahaan.

Gambar di bawah ini menunjukkan rata-rata *current ratio*, *return on assets*, *size*, *debt to equity ratio* dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.



Gambar 1. Rata-rata CR, ROA, Size, DER dan Tobin's Q

Grafik diatas menunjukkan bahwa penurunan nilai perusahaan tidak selalu mengikuti penurunan *current ratio* dan sebaliknya kenaikan nilai perusahaan tidak selalu mengikuti peningkatan *current ratio*. Gambar diatas menggambarkan hal ini dimana *current ratio* pada tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 1,21x, sedangkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada tahun yang sama mengalami penurunan sebesar 0,46x. Kondisi tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikutip jurnal Kahfi et al (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio likuiditas, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset lancar perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kinerja perusahaan yang lebih baik dalam hal mengefisienkan tingkat likuiditasnya, memenuhi kewajiban likuiditasnya dengan kemampuan alat likuidnya dan mendorong peningkatan nilai perusahaan karena kinerjanya yang baik.

Kondisi *return on assets* pada tahun 2021 *return on assets* mengalami kenaikan sebesar 12,44%, sedangkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada tahun yang sama mengalami penurunan sebesar 0,11x. Kondisi tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikutip dari jurnal Salainti & Sugiono (2019), yang menyatakan bahwa semakin tinggi *return on assets* semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Hal ini menjadi proposisi yang menarik bagi investor untuk menanamkan saham perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*size*) pada tahun 2020 mengalami kenaikan 1,71x, sedangkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada tahun yang sama mengalami penurunan sebesar 0,46x. Kondisi tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikutip dari jurnal Patricia et al., (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga meningkat dan semakin besar perusahaan, maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan internal dan eksternal. Ukuran perusahaan yang tumbuh besar dapat mencerminkan tingkat keuntungan di masa depan, dan kemudahan dalam pembiayaan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Debt to equity ratio pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 0,31x, adapun pada tahun yang sama nilai perusahaan juga mengalami kenaikan sebesar 0,38x. Kondisi tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikutip dari jurnal Aulia & Riyandi (2018), yang menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Investor akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih besar karena perusahaan akan berisiko ketika hutang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Penggunaan hutang yang besar mengakibatkan beban yang ditanggung perusahaan, yang akan menurunkan keuntungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan dimata investor.

TINJAUAN TEORITIS

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Sutrisno (2017:203) analisis rasio keuangan ialah suatu analisis yang dapat dilakukan dengan cara mengaitkan elemen-elemen pasiva yang satu dengan elemen pasiva yang lain, elemen aktiva dengan elemen pasiva, elemen neraca dengan elemen laporan laba rugi.

Current Ratio

Menurut Sutrisno (2017:206) mengungkapkan bahwa *current ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva lancar disini yakni meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel dan hutang lainnya yang harus segera dibayar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \rightarrow (1)$$

Return on Assets

Menurut Sutrisno (2017:213) *return on assets* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \rightarrow (2)$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2017:254) ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma natural dari total asset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{total Assets}) \rightarrow (3)$$

Debt to equity ratio

Menurut Sutrisno (2017:208) *debt to equity ratio* adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Bagi perusahaan tidak disarankan menggunakan utang lebih banyak dari modal sendiri, hal ini untuk menghindari beban tetap menjadi terlalu tinggi.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \rightarrow (4)$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Current ratio* terhadap *debt to equity ratio*

Hubungan antara *current ratio* dengan *debt to equity ratio* adalah semakin besar rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar, maka semakin kuat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini dikarenakan total asset selalu meningkat dan memiliki kapasitas yang besar untuk menutupi utang atau kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan dana internal yang lebih tinggi memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang atau

menerbitkan saham baru, karena lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan, hal tersebut dapat memperkecil struktur modal (Chasanah & Satrio 2017). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁ : *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*

Pengaruh *return on assets* terhadap *debt to equity ratio*

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan biasanya menggunakan hutang dalam jumlah kecil. Ini bukan karena perusahaan memiliki target *debt to equity ratio* yang rendah, tetapi karena mereka membutuhkan sedikit pendanaan eksternal. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung memiliki beban utang yang kecil. Perusahaan dengan keuntungan tinggi akan membiayai kegiatan operasional mereka dengan sumber pendanaan internal daripada eksternal. Perusahaan dengan sumber pendanaan internal yang besar cenderung menggunakan laba ditahan daripada menambah banyak utang (Chasanah & Satrio 2017). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂ : *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *debt to equity ratio*

Perusahaan yang lebih besar akan lebih aman dalam memperoleh utang karena perusahaan dianggap mampu dalam memenuhi kewajibannya dengan diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil yang berarti struktur permodalannya juga akan meningkat. Perusahaan besar juga membutuhkan dana dalam jumlah besar, sehingga suatu perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar berpeluang untuk memperoleh dana pinjaman dalam bentuk hutang jangka panjang, dan ukuran perusahaan besar dapat meningkatkan struktur modal perusahaan (Wulandari and Artini 2019). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*

Pengaruh *current ratio* terhadap *Tobin's Q*

Semakin tinggi *current ratio* menandakan semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya, kinerja perusahaan yang semakin baik dalam mengefisienkan tingkat likuiditas dalam memenuhi kewajiban lancarnya, maka hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga membuat harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat (Brigham & Houston, 2018:128). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₄ : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

Pengaruh *return on assets* terhadap *Tobin's Q*

Teori *signaling* menjelaskan bahwa nilai *return on assets* yang semakin tinggi menggambarkan bahwa tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan juga tinggi, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong respon positif para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga membuat harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₅ : *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Tobin's Q*

Signaling theory menjelaskan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan

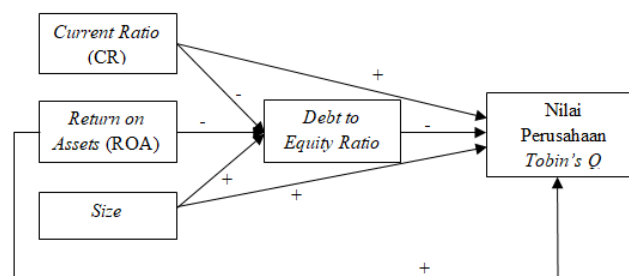
karena perusahaan yang besar cenderung memiliki keuntungan perusahaan yang lebih stabil. Jika keuntungan perusahaan stabil maka investor akan melihat perusahaan tersebut sangat prospek untuk dijadikan tempat bagi investor untuk berinvestasi sehingga saat investor membeli saham maka saham perusahaan akan naik, hal ini menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar (Yuliastri et al, 2021). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Tobin's Q*

Hutang yang lebih banyak juga dipandang sebagai perusahaan yang kurang hati-hati terhadap tingkat hutang, yang dapat mengganggu kemampuan perusahaan untuk menggunakan dana yang ada secara efisien dalam kegiatan operasional, atau menjadi beban kerugian jika perusahaan tidak mampu membayar hutang yang tinggi. Ketika investor melihat perusahaan dengan hutang yang tinggi, investor juga mempertimbangkan untuk mengurungkan niatnya, sehingga hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan yang ada karena hutang yang merugikan (Kahfi et al, 2018). Dengan demikian hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₇ : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*



Gambar 2. Model Konseptual

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang difokuskan pada objek penelitian yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode kuantitatif dengan metode deskriptif dan asosiatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder, data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang diunduh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia.

Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan Teknik *purposive sampling*, teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan teknik pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2022:85). Berdasarkan kriteria *purposive sampling* diatas diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan dari 76 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur, Analisis jalur ini merupakan analisis regresi linier yang telah dikembangkan secara lebih luas. Analisis jalur digunakan untuk menggambarkan serta menguji model hubungan antar variabel yang bersifat kausal (Sugiyono, 2022:297). Dalam arti lain, analisis ini menjelaskan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel eksogen dan variabel endogen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 1. Hasil Ringkasan Koefisien Jalur Persamaan I

Variabel	Standardized Beta	T	P-Value	Keputusan
C	NA	-0,018854	0,9850	
Δ CR	-0,236760	-2,708982	0,0077	H ₀ ditolak
Δ ROA	-0,169961	-2,053992	0,0421	H ₀ ditolak
Δ SIZE	-0,194582	-2,221237	0,0281	H ₀ ditolak
R ²		0,149759		
Adj R ²		0,129354		
F-Statistic		7,339073		
P-Value		0,000143		
F-Statistic				

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 9, 2023

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa semua variabel *exogenous* memiliki nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05. Variabel *current ratio* signifikan dengan nilai *p-value* 0,0077 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H₀ yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Kemudian, variabel *return on assets* signifikan dengan nilai *p-value* 0,0421 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H₀ yang menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Terakhir variabel ukuran perusahaan signifikan dengan nilai *p-value* 0,0281 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H₀ yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Tabel 2. Hasil Ringkasan Koefisien Jalur Persamaan II

Variabel	Standardized Beta	T	P-Value	Keputusan
C	NA	0,088038	0,9300	
Δ CR	0,095715	1,320443	0,1891	H ₀ diterima
Δ ROA	0,667519	9,843264	0,0000	H ₀ ditolak
Δ SIZE	0,171810	2,386534	0,0185	H ₀ ditolak
Δ DER	0,240236	3,332160	0,0011	H ₀ ditolak
R ²		0,451991		
Adj R ²		0,434313		
F-Statistic		25,56840		
P-Value		0,000000		
F-Statistic				

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 9, 2023

Berdasarkan tabel 2 dapat terlihat bahwa variabel *current ratio* tidak signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0,1891 lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima. Oleh karena itu digunakan metode *trimming* untuk memperbaiki struktur model analisis jalur.

Tabel 3. Hasil Ringkasan Koefisien Jalur Persamaan II setelah *trimming*

Variabel	Standardized Beta	T	P-Value	Keputusan
C	NA	0,104637	0,9168	
Δ ROA	0,667254	9,810262	0,0000	H_0 ditolak
Δ SIZE	0,197404	2,838761	0,0053	H_0 ditolak
Δ DER	0,217818	3,099432	0,0024	H_0 ditolak
R^2		0,444285		
Adj R^2		0,430948		
F-Statistic		33,31185		
P-Value F-Statistic		0,000000		

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 9, 2023

Berdasarkan tabel 3 setelah dilakukan perbaikan menggunakan *trimming* dapat diketahui bahwa semua variabel *exogenous* memiliki nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05. Variabel *return on assets* signifikan dengan nilai *p-value* 0,0000 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H_0 yang menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Kemudian, variabel *size* signifikan dengan nilai *p-value* 0,0053 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H_0 yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Terakhir variabel *debt to equity ratio* signifikan dengan nilai *p-value* 0,0024 lebih kecil dari 0,05, sehingga terjadi penolakan H_0 yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *Tobin's*.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Koefisien Jalur Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung serta Pengaruh Total

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		
	Langsung	Tidak Langsung	Total
CR Terhadap DER	-0,236760	-	-0,236760
CR Terhadap TIBINSQ	-	-0,051574	-0,051574
ROA Terhadap DER	-0,169961	-	-0,169961
ROA Terhadap TOBIN'S Q	0,667254	-0,037021	0,630233
SIZE Terhadap DER	-0,194582	-	-0,194582
SIZE Terhadap TOBIN'S Q	0,197404	-0,042383	0,155021
DER Terhadap TOBIN'S Q	0,217818	-	0,217818
e1 Terhadap DER	0,92209	-	0,863041
e2 Terhadap TOBIN'S Q	0,754355	-	0,569052
Adj-R Square Terhadap TOBIN'S Q			0,430948

Sumber: Hasil olah data dengan Eviews 9, 2023

Pengujian Kesesuaian Model

Kesesuaian model koefisien Q

$$Q = \frac{1 - R^2_m}{1 - M}$$

$$Q = \frac{1 - 0,53406}{1 - 0,444285}$$

$$Q = \frac{0,465940}{0,555715}$$

$$Q = 0,838451$$

Berdasarkan perhitungan Q yang menunjukkan nilai sebesar 0,838451 kurang dari 1, yang menunjukkan bahwa *fit* model tidak sempurna, sehingga untuk menilai *fit* model, maka statistik koefisien Q perlu diuji dengan statistic W.

$$\text{Whitung} = -(n-d)\ln Q$$

$$\text{Whitung} = -(130-1) \ln 0,838451$$

$$\text{Whitung} = -(129).(-0,1762)$$

$$\text{Whitung} = 22,72971$$

Berdasarkan hasil perhitungan Whitung di atas, diperoleh nilai 22,72972, dan nilai *chi square* dari $df = 1$ dengan $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 3,8415. Dari hasil tersebut terlihat bahwa Whitung lebih besar dari χ^2 atau $22,72972 > 3,8415$, maka H_0 ditolak artinya kedua model itu signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang diperoleh memiliki kemampuan generalisasi terhadap fenomena variabel *current ratio*, *return on assets*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *Tobin's Q* dengan baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Sebagaimana hasil pengujian di atas, terlihat bahwa nilai koefisien variabel independen *current ratio* sebesar -0,236760 menunjukkan arah yang negatif dengan *p-value* sebesar 0,0077 dimana $0,0077 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan dana dari luar perusahaan. Bagi perusahaan dengan *current ratio* tinggi, sumber dana perusahaan pastilah berasal dari dalam perusahaan, yang artinya proporsi penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sangat kecil, atau bahkan tidak ada sama sekali. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2021) dan Watung et al (2016). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Sebagaimana hasil pengujian di atas, terlihat

bahwa nilai koefisien variabel independen *return on assets* sebesar -0,169961 menunjukkan arah yang negatif dengan *p-value* sebesar 0,0421 dimana $0,0421 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi pada aset lebih cenderung tidak menggunakan hutang. Perusahaan dengan kondisi seperti ini, akan meminimalkan dana dari luar perusahaan, yang memungkinkan perusahaan memperoleh dana yang lebih besar dari internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan, sehingga untuk operasionalnya perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebelum menggunakan dana dari luar perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2021) dan Dewiningrat & Mustanda (2020). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Sebagaimana hasil pengujian, terlihat bahwa nilai koefisien variabel independen ukuran perusahaan sebesar -0,194582 menunjukkan arah yang negatif dengan *p-value* sebesar 0,0281 dimana $0,0281 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Menurut *pecking order theory* ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan dimana semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan manajemen menggunakan hutang yang lebih sedikit, karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal atau laba ditahan yang besar yang memungkinkan perusahaan menggunakan dana yang telah dihimpunnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Carnavela & Widyawati (2017) dan Aslah (2020). Kedua penelitian itu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Current ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Hasil pengujian hipotesis keempat di atas, terlihat bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Tobin's Q*. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,095715 dengan *p-value* 0,1819 dimana $0,1819 > \alpha = (0,05)$ sehingga menerima H_0 .

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi atau rendahnya *current ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan belum tentu disebabkan oleh masalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Namun, likuiditas yang terlalu banyak juga tidak baik karena menunjukkan dana yang menganggur (asset yang tidak produktif), yang artinya tidak ada perputaran dana untuk menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022). Temuan ini mendukung temuan Suhendry et al (2021), Lumoly et al (2018) dan Chasanah (2018) yang mengungkapkan bahwasannya *current ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sebagaimana hasil di atas, terlihat bahwa nilai

koefisien variabel independen *return on assets* sebesar 0,667254 menunjukkan arah yang positif dengan *p-value* sebesar 0,0000 dimana $0,0000 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* bahwa tingkat keuntungan yang tinggi, dalam hal ini laba atas aset yang diperoleh perusahaan, dapat menjadi sinyal bahwa prospek kinerja perusahaan baik, sehingga sinyal tersebut akan mendapat respon positif dari investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham sehingga membuat harga saham meningkat begitupun nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ramadhani et al. (2018) dan Riki et al (2022). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Hasil pengujian hipotesis keenam diperoleh bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sebagaimana hasil pengujian yang dilampirkan pada tabel 4.6 di atas, terlihat bahwa nilai koefisien variabel independen *size* sebesar 0,197404 menunjukkan arah yang positif dengan *p-value* sebesar 0,0053 dimana $0,0053 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki keuntungan perusahaan yang lebih stabil. Hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor karena keuntungan perusahaan yang stabil membuat investor akan melihat perusahaan tersebut sangat prospek untuk dijadikan tempat bagi investor untuk berinvestasi sehingga saat investor membeli saham maka saham perusahaan akan naik, hal ini menyebabkan nilai perusahaan juga naik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jaya & Susanti (2019) penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (*Debt to equity ratio*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Hasil pengujian hipotesis ketujuh diperoleh bahwa struktur modal (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sebagaimana hasil pengujian yang dilampirkan pada tabel 4.6 di atas, terlihat bahwa nilai koefisien variabel struktur modal (*debt to equity ratio*) sebesar 0,217818 menunjukkan arah yang positif dengan *p-value* sebesar 0,0024 dimana $0,0024 < \alpha (0,05)$ sehingga menolak H_0 .

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki kepercayaan dari kreditur, kreditur memandang perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan tercermin dari return saham perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Rahmawati & Rinofah (2021) dan Aulia & Riyandi (2018) yang mengungkapkan bahwasannya *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Melalui Struktur Modal

Sebagaimana rangkuman hasil koefisien jalur pada tabel 5 didapat bahwasannya pengaruh tidak langsung *current ratio* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui struktur modal (DER) sebagai variabel intervening adalah sebesar $-0,051574$ dihitung dengan rumus $-0,236760 \times 0,21781 = -0,051574$. *Current ratio* memiliki pengaruh langsung terhadap struktur modal dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,236760$. Struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* $0,0024$ lebih kecil dari $0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,217818$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai variabel intervening atau dalam kata lain dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Maka struktur modal mampu memediasi hubungan antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian maka perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi menandakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sehingga memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak luar berupa utang. Karena kreditur percaya bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dapat menggunakan dana dari luar untuk meningkatkan efisiensi perusahaan guna meningkatkan keuntungan. Laba yang meningkat akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memandang bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Aslindar & Lestari (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara *current ratio* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Melalui Struktur Modal

Sebagaimana rangkuman hasil koefisien jalur pada tabel 5 didapat bahwasannya pengaruh tidak langsung *return on assets* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui struktur modal (DER) sebagai variabel intervening adalah sebesar $-0,037021$ dihitung dengan rumus $-0,169961 \times 0,21781 = -0,037021$. *Return on assets* memiliki pengaruh langsung terhadap struktur modal dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,169961$. Struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* $0,0024$ lebih kecil dari $0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,217818$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai variabel intervening atau dalam kata lain dapat disimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Maka struktur modal mampu memediasi hubungan antara *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan *return on assets* yang tinggi akan menggunakan laba ditahannya terlebih dahulu untuk mendanai operasional perusahaan, hal tersebut akan meminimalkan penggunaan hutang sehingga tercapai struktur modal yang optimum yang secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Thaib & Dewantara (2017), dan Siddik & Chabacib (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara *return on assets* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Melalui Struktur Modal

Sebagaimana rangkuman hasil koefisien jalur pada tabel 5 didapat bahwasannya pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui struktur modal (DER) sebagai variabel intervening adalah sebesar $-0,042383$ dihitung dengan rumus $-0,194582 \times 0,21781 = -0,042383$. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung terhadap struktur modal dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,194582$. Struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* $0,0024$ lebih kecil dari $0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,217818$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai variabel intervening atau dalam kata lain dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Maka struktur modal mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar, akses untuk mendapatkan pendanaan akan lebih mudah dan struktur modal akan meningkat. Melalui meningkatnya struktur modal maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Pangesti et al (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, maka dapat disimpulkan sebagai berikut; (1) *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Artinya apabila *current ratio* mengalami kenaikan maka struktur modal akan menurun begitupun sebaliknya. (2) *Return on assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Artinya apabila *return on assets* mengalami kenaikan maka struktur modal akan menurun begitupun sebaliknya. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Artinya apabila ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka struktur modal akan menurun begitupun sebaliknya. (4) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. (5) *Return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya ketika *return on assets* meningkat, maka nilai perusahaan juga ikut meningkat begitupun sebaliknya. (6) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya ketika ukuran perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga ikut meningkat begitupun sebaliknya. (7) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya ketika struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan juga ikut meningkat begitupun sebaliknya.

Saran

Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa sebaiknya menggunakan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, serta menambah jumlah sampel

dengan menggunakan sektor industri lain diluar sub sektor makanan dan minuman. Selain itu sebaiknya memperpanjang periode penelitian, sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih bervariasi dan lebih maksimal terhadap pengaruh nilai perusahaan.

Bagi Investor

Investor sebaiknya tidak langsung mengartikan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi, memiliki kinerja yang buruk, karena hasil penelitian ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menggunakan tingkat hutang yang tinggi dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk terus berkembang dan mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, H., & Mappatempo, A. (2018). Capital Ownership Structure and Decision on Financial Market Reaction and Corporate Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 3(9). www.sahamok.com/pasar-modal/emiten,
- Aulia, T. Z., & Riyandi, M. (2018). Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio, Price Earning Ratio Dan Firm-Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Kategori Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Balance Vocation Accounting Journal*, 1(2), 12-14.
- Carnevela, C. R., & Widyawati, N. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–17.
- Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(7), 1–17.
- Fajariyah, Z., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 259–270.
- Hidayat, O. E. M., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh Current Ratio, Struktur Aktiva dan Return on Asset terhadap Struktur Modal. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 17(2), 217–227. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Irawan, D., & Nurhadi, K. (2016). Pengaruh struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 4(2), 358–372.
- Kahfi, M. F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016). *Research in International Business and Finance*, 5(1), 566-574.

- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Patricia, Bangun, P., & Tarigan, M. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Bisnis*, 13(1), 25-42.
- Pangesti, G., Imron, A., Mahmudi, B., & Hakim, L. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 8(2), 418-423. <https://sultanist.ac.id/index.php/sultanist>
- Salainti, M. L. I., & Sugiono. (2019). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover Dan Debt to Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–23.
- Sugiyono. 2022. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3560
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69–79.

