



## PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GROWTH OPPORTUNITY* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ni Putu Tiari Artarini<sup>1</sup> Anak Agung Gde Putu Widanaputra<sup>2</sup>

### Article history:

Submitted: 8 Juli 2022

Revised: 22 Juli 2022

Accepted: 1 Agustus 2022

### Keywords:

Debt Policy;

Firm Value;

Growth Opportunity.

### Kata Kunci:

Kebijakan Hutang;

Nilai Perusahaan;

*Growth Opportunity*.

### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia

Email:

[tiariartarini99@gmail.com](mailto:tiariartarini99@gmail.com)

### Abstract

*A company that has a high growth opportunity, management will look for capital or debt as a source of company funding, so that with a company that has a high proportion of debt, investors will judge that the company has good company value, because one of the company's funding comes from bank debt. It can be indicated that the company has good company prospects so that it is sure that it can repay loans from banks in the future. This study aims to examine the effect of growth opportunity on debt policy on firm value in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector. The population in this study is the food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. This study uses a non-probability sampling method involving 15 companies. The analysis technique used in this study is Moderated Regression Analysis (MRA), which is to test the effect of the moderating variable using an interaction test. The results show that growth opportunity is able to moderate the effect of debt policy on firm value in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period.*

### Abstrak

Suatu perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi maka manajemen akan mencari modal atau hutang untuk sumber pendanaan perusahaan, sehingga dengan perusahaan yang memiliki proporsi hutang tinggi maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik, karena salah satu pendanaan perusahaan berasal dari hutang bank maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek perusahaan yang baik sehingga yakin bisa mengembalikan pinjaman uang dari bank dimasa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel *Non-Probability Sampling* yang melibatkan 15 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) yakni untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi digunakan uji interaksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

## PENDAHULUAN

Perusahaan industri sub sektor makanan dan minuman merupakan peluang bisnis menjanjikan yang cenderung dapat menambah nilai perusahaan, karena menjadi salah satu sub sektor yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini disebabkan makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok masyarakat, sehingga memiliki prospek bisnis yang cerah. Namun, ditemukan fenomena menarik pada tahun 2017 dimana tiga dari empat emiten terbesar di sub sektor makanan dan minuman mencatat lemahnya pertumbuhan laba bersih diantaranya adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ). Kinerja keuangan yang tertekan tidak terlalu berdampak pada kinerja harga saham keempat emiten tersebut tetap naik sepanjang 2017 kecuali saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) (Kevin, 2018). Pada tahun 2018, terjadi penurunan laba pada beberapa emiten makanan dan minuman dengan kapitalisasi pasar besar, bahkan yang menjadi market leader di sektornya. (Tamara, N.H., 2020). Sementara pada tahun 2019, laba perusahaan pada kuartal I tahun ini melonjak mencapai 123,23 persen sepanjang triwulan pertama 2019. Sedangkan dari segi pendapatan, perusahaan juga mengalami pertumbuhan sebesar 21,79 persen yaitu sebesar Rp 791,72 miliar. Sebagai perbandingan, pendapatan ROTI pada periode yang sama di tahun lalu sendiri sebesar Rp 650,06 miliar (Winarto, 2019).

Fenomena diatas menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi laba di setiap tahunnya, sehingga akan berdampak pada harga saham perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan cepat cenderung membutuhkan dana lebih banyak sehingga akan memicu peningkatan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Mai, 2006). Dalam teori sinyal dijelaskan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan memberi sinyal kepada para investor dan pengguna laporan keuangan (Besley dan Brigham, 2008:517). Peningkatan nilai perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Gamayuni, 2015), apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Laksmi dan Budiarta, 2020). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat disebut sebagai nilai pasar (Indriawati, 2018). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan penentuan besarnya hutang yang menjadi sumber pendanaan operasional perusahaan oleh manajemen perusahaan (Lumapow, 2018). Besar kecilnya hutang perusahaan akan tetap menimbulkan resiko bagi perusahaan sehingga perlu adanya kebijakan yang tepat agar hutang dapat dialokasikan dengan optimal (Yulia, 2015). Kebijakan hutang dapat diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu ratio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang perusahaan (Kasmir, 2015). Penelitian terdahulu menemukan hasil yang berbeda dimana pada penelitian Yuniati dkk. (2016) dan Afzal & Rohman (2012) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara pada penelitian Purnama (2016) menghasilkan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PVB). Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini menambahkan variabel *growth opportunity* sebagai moderasi untuk mengetahui apakah dengan adanya variabel *growth opportunity* yang akan memberikan pengaruh terhadap hubungannya kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Hermaningsih, 2014). Perusahaan yang memiliki nilai peluang pertumbuhan yang tinggi diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi di masa yang akan datang. Dalam teori sinyal, pertumbuhan membawa sisi positif bagi perusahaan, sehingga meningkatkan kapasitas investasi perusahaan

(Setiyawati *et al.*, 2017). Peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) dapat pula dikatakan sebagai peluang bagi perusahaan untuk berekspansi pada hal yang menguntungkan bagi perusahaan (Setyawan dkk. 2016). Ketika perusahaan memiliki *growth opportunity* yang tinggi maka manajemen akan mencari hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki proporsi hutang tinggi akan dinilai investor sebagai perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik, hal ini disebabkan karena hutang bank mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan untuk pelunasan tanggung jawabnya dimasa mendatang. Didukung penelitian dari Anjani (2012), Kenanga et al., (2014), Melviona (2019), dan Nastiti (2021) bahwa *growth opportunity* mampu memoderasi hubungan hutang terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan tersebut maka penelitian ini menggunakan variabel *Growth opportunity* sebagai variabel moderasi untuk memperkuat hubungan variabel antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

H: Semakin besar kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan semakin tinggi, terutama pada perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Objek penelitian ini terdiri dari variabel bebas yaitu kebijakan hutang ( $X_1$ ), variabel terikat yaitu nilai perusahaan ( $Y$ ), serta variabel moderasi yaitu *growth opportunity* ( $X_2$ ). Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), karena rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan, sehingga semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Adapun rumus DER yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots(1)$$

Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), karena rasio ini mencerminkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Semakin besar nilai PBV akan mempengaruhi prospek perusahaan (Paminto, 2016), yang dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Harga buku}} \dots\dots\dots (2)$$

*Growth opportunity* dapat dihitung dengan perubahan total aset maupun perubahan penjualan setiap tahunnya. *Growth asset* dipilih karena semakin tinggi *growth asset* maka semakin tinggi tingkat kebutuhan dana untuk membiayai aset perusahaan yang diambil dari laba, dihitung dengan rumus:

$$Growth Asset = \frac{T_{aset} - (T_{aset t-1})}{T_{aset-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

T aset : Total aset tahun sekarang

T aset t-1 : Total aset tahun sebelumnya

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yang berjumlah 26 perusahaan. Dengan menggunakan metode *Non-Probability Sampling* maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan. Data bersumber dari data sekunder diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Persamaan regresi moderasi (MRA) yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e \dots\dots\dots (4)$$

## Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
$\alpha$	= Nilai Konstanta
$\beta_{1-3}$	= Nilai Koefisien regresi
X <sub>1</sub>	= Kebijakan Hutang
X <sub>2</sub>	= <i>Growth Opportunity</i>
X <sub>1</sub> X <sub>2</sub>	= Interaksi kebijakan hutang dengan <i>growth opportunity</i>
e	= <i>standard error</i>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
DER	45	-1,53	1,87	0,5803	0,65234
GO	45	-0,17	0,62	0,1179	0,18095
DER*GO	45	-0,09	0,52	0,0726	0,11949
PBV	45	-0,33	8,53	2,7301	2,03750

Sumber: Data Diolah, 2022

Kebijakan hutang (DER) memiliki nilai minimum yaitu -1,53 dan nilai maksimum yaitu 1,87. Nilai rata-rata sebesar 0,5803 dengan standar deviasi sebesar 0,65234 yang memiliki makna bahwa terjadi penyimpangan nilai kebijakan hutang pada nilai rata-ratanya sebesar 0,65234. *Growth opportunity* (GO) memiliki nilai minimum yaitu -0,17 dan nilai maksimum yaitu 0,62. Nilai rata-rata sebesar 0,1179 dengan standar deviasi sebesar 0,18095 yang memiliki makna bahwa terjadi penyimpangan nilai *Growth Opportunity* pada nilai rata-ratanya sebesar 0,18095. Interaksi antara kebijakan hutang dengan *growth opportunity* (DER\*GO) memiliki nilai minimum yaitu -0,09 dan nilai maksimum yaitu 0,52. Nilai rata-rata sebesar 0,0726 dengan standar deviasi sebesar 0,11949 yang memiliki makna bahwa terjadi penyimpangan nilai interaksi antara kebijakan hutang dengan *growth opportunity* pada nilai rata-ratanya sebesar 0,11949. Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum yaitu -0,33 dan nilai maksimum yaitu 8,53. Nilai rata-rata sebesar 2,7301 dengan standar deviasi sebesar 2,03750 yang memiliki makna bahwa terjadi penyimpangan nilai perusahaan pada nilai rata-ratanya sebesar 2,03750.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	45
Kolmogorov-Smirnov Z	0,126
Asymp.Sig (2-tailed)	0,071

Sumber: Data Diolah, 2022

Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,071 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini residualnya berdistribusi normal.

**Tabel 3.**

*Pengaruh Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan dengan Growth Opportunity sebagai Variabel Moderasi, Ni Putu Tiari Artarini dan Anak Agung Gde Putu Widanaputra*

### Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,571	1,751	Bebas dari multikolinieritas
GO	0,629	1,590	Bebas dari multikolinieritas
DER*GO	0,801	1,249	Bebas dari multikolinieritas
PBV	0,571	1,751	Bebas dari multikolinieritas

Sumber: Data Diolah, 2022

Nilai *tolerance* dari masing - masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini bernilai lebih besar dari 10 persen (0,10) dan VIF dari masing-masing variabel tersebut bernilai lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

**Tabel 4.**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
DER	0,538	Bebas dari heteroskedastisitas
GO	0,580	Bebas dari heteroskedastisitas
DER*GO	0,183	Bebas dari heteroskedastisitas
PBV	0,538	Bebas dari heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2022

Nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5.**  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,782	0,612	0,584	0,25611	1,697

Sumber: Data Diolah, 2022

Nilai Durbin Watson (dW) sebesar 1,697 dengan nilai du sebesar 1,6148 dan nilai 4-du adalah sebesar 2,3852. Dengan demikian, maka  $du < dW < 4-du$  yaitu  $1,6148 < 1,697 < 2,3852$  sehingga model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi dan model persamaan dapat digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 6.**  
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,201	0,052		3,844	0,000
DER	0,137	0,055	0,320	2,484	0,017
GO	0,140	0,048	0,358	2,917	0,006
DER*GO	0,093	0,034	0,299	2,748	0,009

Adj. R Square : 0,584

F : 2,575

Sig : 0,000

Dependent Variable (Y) : Kinerja Pegawai

Sumber: Data Diolah, 2022

Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Moderated Regression Analysis (MRA)* layak digunakan. Didukung nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,584 atau 58,4 persen yang memiliki arti bahwa 58,4 persen variansi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variansi kebijakan hutang dan *growth opportunity*, sisanya sebesar 41,6 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Nilai koefisien regresi interaksi antara kebijakan hutang dan *growth opportunity* (DER\*GO) bernilai positif yaitu sebesar 0,093, dengan nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$ , sehingga Hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan hutang yang didukung oleh *growth opportunity* yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan akan cenderung tinggi, terutama pada perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi. Didukung oleh teori sinyal yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang yang dilakukan oleh sebuah perusahaan mampu menjadi sinyal bagi para investor maupun calon investor dalam menilai kinerja yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini tentunya dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercipta.

Perusahaan yang dapat memprediksi peluang pertumbuhan yang besar di masa depan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya dengan cepat (Khairin, 2014). Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat banyak mengandalkan pada modal eksternal (Chandra, 2017), atau dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mengalami *growth opportunity* yang tinggi membutuhkan dana tambahan, salah satunya dari hutang. Perusahaan yang memiliki proporsi hutang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Rehman, 2016). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kenanga et al., (2014), Melviona (2019), dan Nastiti (2021) bahwa *growth opportunity* mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi kebijakan hutang dengan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi, maka cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik terdorong untuk memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan buruk. Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan mampu meningkatkan *growth opportunity* perusahaan yang tentunya mampu menjadi sinyal positif bagi para investor yang tentunya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi, maka cenderung dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk memperhatikan kebijakan hutang yang dilakukan dan *growth opportunity* yang mampu diciptakan, karena hal tersebut mampu memberikan sinyal positif bagi investor dan menarik minat investor, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

**REFERENSI**

- Afzal, A., dan Abdul, R. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-9.
- Anjani, B. B. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1–83.
- Besley, Scott dan Brigham Essentials, Eugene F. 2008. *Essentials of Managerial Finance*. United States of America: Thomson South-Western
- Chandra, A. F. (2017). Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, and Growth Opportunity That Affect the Capital Structure in Manufacturing Company. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 1(2), 17-26.
- Gamayuni, Rindu Rika. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4(1): 202-212.
- Indriawati, Fitri. (2018). The Impact of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, and Dividend Policy on The Firm Value (Empirical Study of Companies Listed in Jakarta Islamic Index 2013-2015), *Information and Knowledge Management*, 8(4): 77-82.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kevin, A. (2018). Saham Barang Konsumsi akan Terpengaruh Pelemahan Penjualan. Jakarta: CNBC Indonesia. (Diakses pada 12 Oktober 2021) di <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180207190732-17-3829/saham-barang-konsumsi-akan-terpengaruh-pelemahan-penjualan>
- L. Setiyawati, S. Wahyudi, and W. Mawardi. (2017). The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on the Firm Value with Growth Opportunities as Moderator Variables. *Jurnal Bisnis Strategi*. 26(2): 146-162
- Laksmi, I.A.S.D. & Budiarta, I K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12): 3041-3051
- Paminto, A., Setyadi, D., and Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33): 123–134.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1): 11- 21.
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2): 308–324.
- Setyawan A, Nuzula N. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 200. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1): 108-117.
- Tamara, N.H. (2020). Lesunya Konsumsi Masyarakat yang Memukul Kinerja Perusahaan Konsumer, Jakarta: Analisis Data. (Diakses 12 Oktober 2021) di <https://katadata.co.id/nazmi/analisisdata/5e9a57afa440e/lesunya-konsumsi-masyarakat-yang-memukul-kinerja-perusahaan-konsumer>
- Winarto, Y. (2019). Mengintip kembali kinerja emiten sektor makanan-minuman selama kuartal I 2019. Jakarta: Investasi Kontan. (Diakses 12 Oktober 2021) di <https://investasi.kontan.co.id/news/mengintip-kembali-kinerja-emiten-sektor-makanan-minuman-selama-kuartal-i-2019>
- Yulia, Aida; Nurhaida, Nurhaida. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Set Peluang Investasi Pada Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 10(2): 2303-1018.