



PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI PERTUMBUHAN PENJUALAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019 – 2020

Eny Via¹

Dr. M. Budi Widiyo Iryanto²

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Viaviaa18@gmail.com

Abstrak : Struktur pendanaan telah menjadi permasalahan yang penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur pendanaan akan mempengaruhi keuangan perusahaan. Variabel struktur modal diukur menggunakan debt equity to ratio (DER), dan variabel nilai perusahaan diukur menggunakan price book to value (PBV) sedangkan pertumbuhan penjualan diukur menggunakan nilai total penjualan. Sampel yang digunakan sebanyak 77 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2019 -2020. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, metode pengumpulan data, penelitian ini menggunakan data sekunder. Hasil dari penelitian ini (1) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, (3) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan (4) pertumbuhan penjualan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Penulisan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Abstract : The funding structure has become an important issue for companies because good or bad funding structures will affect the company. The capital structure variable is measured using the debt equity to ratio (DER), and the company value variable is measured using price book value (PBV) while sales growth is measured using total sales value. The sample used was 77 manufacturing sector companies listed on the IDX (Indonesian Stock Exchange) for the 2019-2020 period. Based on the sampling technique used in this study using purposive sampling method, data collection method, this study uses secondary data. The results of this study (1) capital structure has a negative and insignificant effect on firm value, (2) capital structure has a negative and insignificant effect on sales growth, (3) sales growth has a positive and insignificant effect on firm value and (4) growth sales are unable to mediate the relationship between capital structure and firm value.

Kata kunci: Capital Structure, Sales Growth, Firm Value

© Hak cipta milik IBI KKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Didukungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama yang perlu dicapai oleh manager. Dimana nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Sebagaimana yang disampaikan oleh Novitasari dan Krisnando (2021) bahwa nilai perusahaan merupakan pandangan dari investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu masih menunjukkan ketidak-konsistenan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dan terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu faktor yang menjadi perhatian peneliti saat ini yaitu struktur modal. Ketidakselarasan antara pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan telah dibuktikan dari penelitian yang sudah ada. Sebagaimana penelitian dari Gaffar dan Ariawan (2021), Das (2021), Dang dan Do (2020) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang tidak berpengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Akintola, Olaoye, dan Adeyemi (2019) dan Anggara, Mukhzarudfa dan Aurora L (2019) menemukan hubungan yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Meskipun telah banyaknya penelitian yang dilakukan namun hasil yang ditemukan masih belum konsisten.

Dalam struktur modal terdapat teori yang bertolak-belakang seperti *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan pendanaan secara internal daripada pendanaan secara eksternal, karena utang dianggap lebih beresiko untuk perusahaan kedepannya (Myers, 1984) sedangkan teori Modigliani dan Miller (MM), mengasumsikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, yang artinya perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak banyaknya untuk pendanaan perusahaan. Dengan peningkatan utang juga akan membuat manajer melakukan bonding untuk menyediakan arus kas di masa depan. Maka mekanisme bonding melalui utang diharapkan meningkatkan nilai perusahaan (Iryanto dan Wahyudi, 2010).

Fenomena terkait struktur pendanaan dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari data yang sudah diolah dan bisa di akses oleh semua masyarakat umum pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Beragam peristiwa yang terjadi dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa sehingga dapat mencerminkan pada nilai perusahaan, bahkan peristiwa tersebut dapat langsung diketahui oleh para investor.



Tabel 1.2

Debt Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV)

Keterangan	Tahun			
	2019		2020	
	PBV	DER	PBV	DER
PT Akasha Wira International Tbk (ADES)	1.09	0.45	1.23	0.37
PT Mitra Keluarga Karya Sehat (MIKA)	8.32	0.16	7.54	0.15
Gudang Garam Tbk (GGRM)	2.00	0.54	1.35	0.34
PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	1.28	0.76	0.76	1.06
PT Merck Indonesia Tbk (MERK)	2.15	0.51	2.39	0.52

Dari Table 1.2 di atas, peneliti mengambil 5 sampel perusahaan secara acak dari tahun 2019 sampai 2020. Apabila dilihat terdapat pergerakan nilai perusahaan yang berfluktuasi. Seperti yang terjadi pada perusahaan PT Akasha Wira International Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dimana pada tahun 2020 perusahaan menurunkan rasio utangnya namun nilai perusahaan malah meningkat. Artinya fenomena diatas menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan tidak saling berhubungan atau negatif.

Sedangkan PT Mitra Keluarga Karya Sehat (MIKA) tahun 2020 perusahaan menurunkan rasio utangnya dari sebelumnya 0.16 dan tahun 2020 diturunkan 0.01 menjadi 0.15 dapat dilihat nilai perusahaan ikut menurun, Begitupun dengan Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Merck Indonesia Tbk (MERK) juga menunjukkan adanya hubungan yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan karena tahun 2020 perusahaan meningkatkan rasio utangnya dari sebelumnya 0.51 dan tahun 2020 ditingkatkan 0.01 menjadi 0.52 sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat.

2. TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Modigliani dan Militer (MM)

Teori Modigliani dan Miller atau yang disebut sebagai teori MM yang diciptakan oleh Franco Modigliani dan Merton Howard Miller. Teori ini dibangun pada tahun 1958. Menurut Modigliani dan Miller nilai perusahaan dipengaruhi oleh laba operasional perusahaan yang dihasilkan dari penggunaan seluruh asset perusahaan dan bergantung pada kegiatan operasional dan investasinya, bukan pada aktivitas pendanaannya. Maka menurut MM struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan teori ini dibangun dengan asumsi tidak adanya pajak dan agency cost. Namun dengan MM mengajukan beberapa asumsi, salah satunya tidak adanya pajak maka menimbulkan kontra dan banyak pula yang menentang teori MM ini dikarenakan negara mewajibkan setiap badan usaha yang berdiri agar membayar pajak dari setiap penghasilan yang diterima dan bersifat memaksa guna kepentingan pendapatan negara. Hal ini sudah diatur berdasarkan undang-undang yang telah ditetapkan yaitu Pasal 23A UUD NRI 1945 (Fathul Wahid, 2021). Maka dengan demikian Modigliani dan Miller mengubah asumsinya dari sebelumnya tidak ada pajak, kemudian MM memasukan pajak. Teori MM dengan pajak dibangun pada tahun 1963, dalam teori yang dibangun ini menemukan bahwa ketika perusahaan berhutang ternyata dapat

1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh isi karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menghemat pajak karena bunga dapat digunakan sebagai pengurangan pajak (Asnawi, 2016 : 104). Artinya adalah nilai perusahaan saat ini tergantung juga dari cara pendanaannya. Karena faktor utang justru dapat membantu perusahaan untuk menghemat dalam membayar pajak karena utang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat karena laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak berkurang banyak dengan adanya penghematan pajak.

2. Signaling Theory

Signaling Theory dikembangkan oleh (Spence, 1978). Menurut (Esra, 2020) jika suatu perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan tanda yang baik karena dengan meningkatnya profit maka meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Suropto (2015 : 98-99) signaling theory merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, dengan maksud memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangannya terhadap prospek perusahaan kedepan. Manajer memberikan petunjuk kepada investor guna mencegah terjadinya *asymmetric information* yang artinya terdapat perbedaan informasi yang diterima antara manajer dengan investor. Menurut (Hayat et al, 2019 : 304) seorang manajer yang mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan kedepannya baik dan karenanya ingin agar saham meningkat, maka manajer cenderung akan meningkatkan pendanaan yang berasal dari utang karena dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. (Hayat et al, 2019 : 305).

3. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam suatu perusahaan ketika pemilik perusahaan (Principal) memisahkan diri dari manajemen (Agen), maka terciptalah dua kelompok berkepentingan yang memiliki tujuan berbeda seperti pemilik perusahaan menginginkan keuntungan yang sebesar-besarnya namun berbeda dengan manajemen yang menginginkan bonus ataupun fee yang sebesar-besarnya. Teori keagenan menjelaskan bagaimana keberadaan pasar dan mekanisme-mekanisme institusi serta perjanjian kontrak yang lengkap dapat mengurangi masalah keagenan (Iryanto dan Wahyudi, 2010). Kepemilikan dan pengelolaan yang terpisah akan berpeluang terjadinya tindakan yang menguntungkan agen dan prinsipal mengalami kerugian karena tidak sejalan dengan tujuan perusahaan. Dengan munculnya ketidaksamaan dalam kepentingan, perusahaan berusaha untuk mengawasi dan mengendalikan agen agar tindakan yang dilakukan tidak merugikan principal (Iryanto et al, 2022).

4. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan yaitu suatu kondisi dimana perusahaan menghasilkan laba operasi (EBIT). Kemudian laba ini harus didiskontokan untuk mendapatkan nilai perusahaan (Asnawi, 2016 : 104). Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan jumlah yang harus dibayar oleh pembeli ketika perusahaan tersebut akan dijual (Sintyana dan Artini, 2019) dan menggambarkan pencapaian yang dilakukan oleh perusahaan atas keberhasilannya mendapatkan kepercayaan dari masyarakat luas terhadap perusahaan yang dibangun hingga saat ini (Noerirawan, 2012).

5. Struktur Modal

Struktur modal biasanya ditujukan untuk kebutuhan investasi. Pendanaan yang berasal dari utang akan memiliki resiko yang berbeda jika dibandingkan dengan pendanaan yang berasal dari modal



sendiri. Struktur modal pada neraca berada di sisi pasiva dan terdapat 3 komponen yaitu utang jangka pendek, utang jangka Panjang, dan modal sendiri (Asnawi, 2016 : 99). Struktur moda tidak memengaruhi risiko usaha namun mempengaruhi laba bagi pemegang saham, maka diharapkan nilai perusahaan mengalami peningkatan sehingga nilai bagi pemegang saham ikut meningkat (Asnawi, 2016 : 100).

6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat memberikan gambaran perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, hal ini dapat berpengaruh terhadap meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat (Maryanti, 2016).

Pada kerangka pemikiran ini, peneliti akan menjelaskan mengenai hubungan atau keterkaitan antar variabel yang akan diteliti.

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori MM ketika perusahaan berutang ternyata dapat menghemat pajak karena bunga dapat digunakan sebagai pengurangan pajak. Artinya adalah factor utang justru dapat membantu perusahaan untuk menghemat dalam membayar pajak karena utang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat karena laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak berkurang banyak dengan adanya penghematan pajak. Hal ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu, misalnya hasil penelitian Setiawan et al, (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Penjualan

Menurut *agency theory* saat perusahaan memutuskan pendanaan melalui utang, maka manajer dipaksa bekerja lebih giat agar mampu memenuhi kewajiban perusahaan. Cara yang dilakukan manajer yaitu memberikan arahan kepada team sales, marketing dan terus memantau kegiatan para bawahan agar bekerja dengan optimal. Dengan demikian perusahaan mampu meningkatkan penjualan sehingga dengan meningkatnya utang berpengaruh pula terhadap pertumbuhan penjualan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umdiana & Claudia (2022) hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

H2 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan penjualan

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang mampu untuk bersaing dengan pasar. Dengan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan maka akan meningkatkan pula pendapatan perusahaan dan semakin tinggi pendapatan yang diperoleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus. Tindakan yang dilakukan oleh manajer dengan memberikan signal kepada investor seperti menggunakan utang sebanyak-



banyaknya sebagai pendanaan perusahaan maka perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, dengan demikian dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani (2018), Romadhina, Andhitiyara (2021), Regina (2022) yang menyatakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

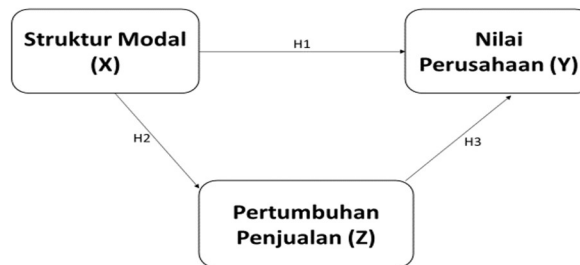
H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan

4. Peran Mediasi dari Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang meningkatnya struktur modal nya maka akan meningkatkan juga pertumbuhan penjualan dikarenakan manajer akan bekerja lebih giat untuk memenuhi kewajiban perusahaan, dengan cara memberikan arahan kepada bawahannya serta meningkatkan strategi bisnis. Pemilik perusahaan sangat mengharapkan terjadinya peningkatan penjualan yang baik sehingga investor berani menanamkan modalnya ke perusahaan karena dianggap mampu dalam bersaing. Dengan begitu nilai perusahaan ikut meningkat . Maka dengan demikian pertumbuhan penjualan dianggap mampu sebagai variabel mediasi antara variabel struktur modal dengan variabel nilai perusahaan.

H4: Pertumbuhan penjualan mampu mediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



3. METODOLOGI PENELITIAN

Sampel yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari 77 perusahaan sektor manufaktur yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Pada penelitian ini observasi dilakukan pada laporan keuangan tahunan perusahaan selama 3 tahun dengan menghitung variabel debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV) dan pertumbuhan penjualan. Penelitian ini menggunakan program SmartPLS 3.2.9.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Cooper dan Schindler (2017 : 146-152), berdasarkan tingkat penyelesaian pertanyaan penelitian, penelitian ini termasuk dalam studi formal (formal study) dan penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode dokumentasi. Kemampuan penelitian ini menggunakan desain ex post facto. Dimana peneliti tidak memiliki control terhadap variable - variabel, dalam arti tidak mampu memanipulasi variabel. Peneliti hanya mampu melaporkan apa yang telah terjadi atau apa yang sedang terjadi.

3.2 VARIABEL PENELITIAN

1. Variabel Independen

a. Struktur Modal

Yang dimaksud struktur modal dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan yang tepat dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan. Struktur modal dapat menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas yang dikenal dengan istilah rasio leverage. Rasio leverage dievaluasi dengan ukuran rasio utang terhadap ekuitas (debt-to-equity ratio).

$$DER = \frac{\text{Jumlah Kewajiban (Liabilitas)}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini terdapat variable nilai perusahaan dimana nilai perusahaan yang dimaksud yaitu nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dengan banyaknya permintaan saham yang terjadi di pasar modal, nilai perusahaan juga diukur berdasarkan bagaimana pandangan investor terhadap kondisi perusahaan, sehingga para investor dapat memprediksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang dengan pengukuran price to book value (PBV).

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value (BV)}}$$

Variabel Mediasi

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu pencapaian perusahaan yang berhasil meningkat ketika melakukan penjualan produk maupun jasa yang dihasilkan. Pertumbuhan penjualan dapat memberikan gambaran perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ketahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi.



$$\text{Growth Sales} = \frac{\text{Penjualan1} - \text{Penjualan0}}{\text{Penjualan0}} \times 100\%$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

HASIL

4.1 Analisis Deskriptive

Tabel 4.1
Analisis Deskriptive

	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
DER	0.810	0.643	0.071	4.772	0.660
NPJ	-0.008	-0.006	-0.477	0.571	0.172
PBV	1.763	1.264	0.125	6.846	1.423

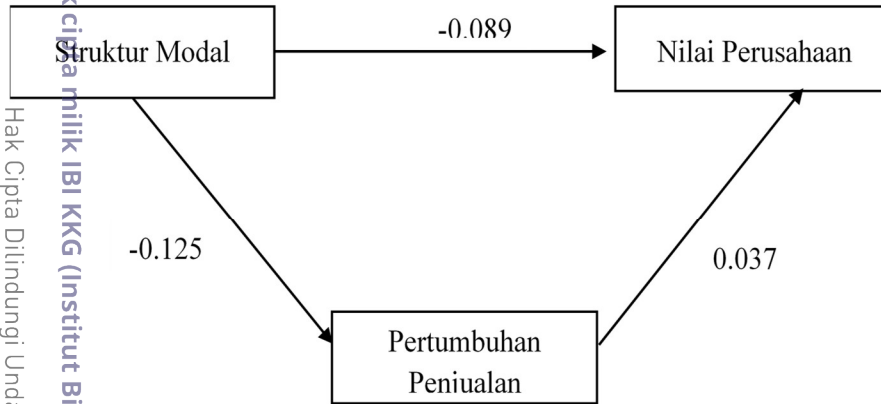
Sumber : Olahan SmartPLS

Berdasarkan uraian di atas terdapat 61 perusahaan atau 79% yang memiliki nilai di atas rata-rata pada variabel DER. Sedangkan terdapat 19 Perusahaan atau 24% yang di atas rata-rata pada variabel PBV, dan 60 perusahaan atau 77% yang berada di atas nilai rata-rata pada variabel NPJ. Jadi dapat disimpulkan terdapat hubungan yang negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan, dan terdapat hubungan yang positif antara struktur modal dengan pertumbuhan penjualan.



4.2 Model Struktual

Tabel 4. 2
Model Struktual



Sumber : Olahan SmartPLS

Dari Gambar 4.2 menunjukkan bahwa struktur modal (STR) diukur menggunakan debt equity ratio (DER). Kemudian nilai perusahaan (NPP) diukur menggunakan price to book value (PBV). Lalu yang terakhir pertumbuhan penjualan (PPJ) yang diukur menggunakan nilai penjualan (NPJ). Tanda panah antara indikator dengan variabel laten variabel eksogen yaitu struktur modal maupun antara indikator dengan variabel endogen yaitu pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa penelitian menggunakan indikator formatif. Hipotesis yang akan dibahas dilambangkan dengan tanda panah antar variable.

4.3 Nilai R Square

Tabel 4.3
R Square

Variabel Endogen	R Square
NPP	0.010
PPJ	0.016

Sumber : Olahan SmartPLS

Berdasarkan pada Tabel 4.2 di atas dapat di jelaskan bahwa nilai koefisien determinansi (R²) sebesar 0.016. Variasi dari pertumbuhan penjualan yang mampu dijelaskan oleh variable yang terdapat dalam persamaan struktural hanya 0.16% . Dengan demikian model dinyatakan lemah.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang.
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 © Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



Selanjutnya uji goodness of fit model berdasarkan R-square untuk konstruk endogen yaitu nilai perusahaan (NPP). Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.010. Variasi dari pertumbuhan penjualan yang mampu dijelaskan oleh variable yang terdapat dalam persamaan struktural hanya 0.10% . Dengan demikian model dinyatakan lemah.

4.4 Inner Model dan T-Statistics

Tabel 4.4

Inner Model dan T-Statistics

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
PPJ -> NPP	0.037	0.047	0.081	0.461	0.323
STR -> NPP	-0.089	-0.087	0.064	1.385	0.084
STR -> PPJ	-0.125	-0.124	0.082	1.532	0.064

Sumber : Olahan SmartPLS

(1) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil dari pengujian statistic dengan Partial Least Square (PLS) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.089 dengan P values sebesar 0.084. Karena nilai koefisien regresi memberikan tanda negatif maka menjelaskan bahwa struktur modal (STR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (NPP). Sedangkan nilai P values menunjukkan angka yang lebih besar dari 0.05, artinya bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan.

(2) Pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan penjualan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.125 dengan P values 0.064. Karena nilai koefisien regresi memberikan tanda negatif maka menjelaskan bahwa struktur modal (STR) berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan penjualan (NPJ). Nilai P values lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hipotesis 2 memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan.

(3) Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.037 dengan P values 0.323. Karena nilai koefisien regresi menunjukkan tanda positif maka artinya bahwa pertumbuhan penjualan (PPJ) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPP). Nilai P values lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hipotesis 3 memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan.



(4) Peran pertumbuhan penjualan dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Dari perhitungan menunjukkan bahwa efek tidak langsung yaitu pengaruh struktur modal melalui pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan memberikan pengurangan pengaruh sebesar 0,004 dari nilai koefisien regresi langsung yaitu struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya pertumbuhan penjualan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal memiliki koefisien yang bertanda negatif dan tidak signifikan hasil ini juga mendukung temuan dari Irawan dan Kusuma (2019) yang tidak menemukan adanya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam teori MM tanpa pajak yang menyatakan jika nilai perusahaan dipengaruhi oleh laba operasional perusahaan yang dihasilkan dari penggunaan seluruh aset perusahaan dan bergantung pada kegiatan operasional dan investasinya, bukan pada aktivitas pendanaannya.

2. Analisis pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan penjualan

Hasil penelitian menunjukkan koefisien bertanda negatif dan tidak signifikan dimana artinya adalah dengan meningkatnya struktur modal maka pertumbuhan penjualan menurun. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Christian dan Yanuar (2019) yang menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung rasio utangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan asumsi agency teori. Agency theory tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat pertumbuhan penjualan dan rasio utang.

3. Analisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan koefisien bertanda positif dan tidak signifikan. Perusahaan cenderung menggunakan utang yang banyak agar investor dapat melihat perusahaan dalam mengelola keuangannya dengan baik sehingga mampu untuk meningkatkan nilai jual. Hasil penelitian ini didukung oleh Andriani (2018). Selain itu hal ini juga sesuai dengan signaling theory yang menyatakan tindakan yang dilakukan oleh manajer dengan memberikan signal kepada investor seperti menggunakan utang sebanyak-banyaknya sebagai pendanaan perusahaan maka perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, dengan demikian dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.



4. Analisis peran pertumbuhan penjualan dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian koefisien regresi berdasarkan Tabel 4.4 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Efek langsung STR} \rightarrow \text{NPP} &= - 0.089 \\ \text{Efek tidak langsung } (- 0.125) (0.037) &= \underline{- 0.004} + \\ \text{Total efek} &= \underline{- 0.093} \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil analisis jalur diatas, maka pertumbuhan penjualan tidak mampu Memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Dalam teori dimana hutang dapat memberikan manfaat penghematan pajak sekaligus resiko gagal bayar yang tinggi hingga dapat menimbulkan kebangkrutan apabila suatu perusahaan cenderung menggunakan hutang yang terlalu tinggi (overlevered), sehingga pertumbuhan penjualan dapat dikatakan tidak cukup kuat untuk memediasi profitabilitas dan nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 tidak terbukti.

KESIMPULAN

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan variabel struktur modal diukur menggunakan debt equity to ratio (DER) , dan variabel nilai perusahaan diukur menggunakan price book to value (PBV) sedangkan pertumbuhan penjualan diukur menggunakan nilai total penjualan. Hasil menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akintola, D. F., Olaoye, D. A., & Ogundipe, A. S. (2019). Capital Structure and Value of a Firm in Nigeria. *American Based Research Journal*, 1-8.
- Alfaruq, M. S., & Agustin, W. (2019). *Manajemen Keuangan dan Kewirausahaan Sukses*. Yogyakarta: Deepublish (CV Budi Utama).
- Andriani, L. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub. Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 139-151.
- Anggara, W., Mukhzarudfa, & L, T. A. (2019, Desember 27). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. Retrieved from Semantic Scholar:



<https://www.semanticscholar.org/paper/Pengaruh-Struktur-Modal%2C-Pertumbuhan-Perusahaan%2C-LQ-Anggara-Mukhzarudfa/ffabb8e821fa2a66689fd28e5f7b1ce5ed25ca6e>

Ardief, S. F., & Esra, M. A. (2017). PENGARUH RETURN ON EQUITY (ROE), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN CURRENT RATIO (CR) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2015. *Jurnal Manajemen*.

Asnawi, D.K., & Wijaya, P. (2015). *FINON (Finance for Non Finance)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Dang, T. D., & Do, T. V. (2021). Does Capital Structure Affect Firm Value in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 33-41.

Das, S. C. (2021). Relationship Between Capital Structure and Firm Value : A Study On Pharmaceutical Companies. *International Journal Of Creative Research Thoughts (IJCRT)*, 4116-4128.

Esra, M. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Internal, Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2015 - 2017. *Jurnal Manajemen*.

Esra, M. A., & Vean, V. C. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Perataan Laba dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Sektor Industri Pertanian dan Sektor Industri Dasar yang Terdaftar di BEI Periode 2011 - 2015. *Jurnal Manajemen*.

Gaffar, & Ariawan. (2021). Dampak Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perkebunan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 101-113.

Ghozali, P. (2021). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Univesitas Diponegoro.

Hady, H. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hayat, A., Noch, M. Y., Hamdani, Rumasukun, M. R., Rasyid, A., & Nasution, M. D. (2018). *Manajemen Keuangan*. Medan: Madenatera Qualified Publisher dan Indomedia Pustaka.

Heze, E. (2021, 06). *Laporan Keuangan dalam Mata Uang Asing dan Jutaan Rupiah*. Retrieved from Analisis Saham (Fundamental): <https://www.sahamgain.com/2021/06/laporan-keuangan-dalam-mata-uang-asing.html>

Hidayat, A. (2021). *Bootstrapping PLS SEM Metode Basic SMARTPLS*. Retrieved from Statistikian: <https://www.statistikian.com/2021/04/bootstrapping-pls-sem-smartpls.html>

Indonesia, U. I. (2021, April 30). *Fungsi Pajak Menurut Pasal 23A UUD NRI 1945*. Retrieved from <https://www.uui.ac.id/fungsi-pajak-menurut-pasal-23a-uud-nri-1945/>

Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 66-81.

Iryanto, M. W., & Wahyudi, S. (2010). MEKANISME BONDING DAN NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.

Iryanto, M. W., Permatasari, S. D., & Rakhman, A. (2022). EFFECT FAMILY OWNERSHIP ON FINANCIAL PERFORMANCE WITH BUSINESS STRATEGY AS MODERATION AND AGENCY COST AS MEDIATION IN NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2016-2018. *International Journal of Social Science (IJSS)*.



- Kim, J., Kim, D., & Kim, B. (2017). The Effect of Recapitalization on Capital Structure Decision and Corporate Value in Korean Firms. *Journal Of The Korea Academia - Industrial*, 163-174.
- Lukman, M. (2022). *Manajemen Keuangan Korporat*. Yogyakarta: CV. Bintang Semesta Media.
- Maning, A. J. (2021). *Pengertian dan Hubungan Teori Keagenan*. Retrieved from Gamedia Blog: <https://www.gamedia.com/literasi/teori-keagenan/>
- Miswanto, Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur*, 212-226.
- Romadhina, A. P., & Andhityara, R. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research (JISAMAR)*, 358-366.
- Rosyadi, T. D., & Hariasih, M. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Academia Open*, 06-15.
- Sattar, M. S. (2015). The Effect to the Firm Value and Profitability; Empirical Evidences in Case of Personal Goods (Textile) Sector of KSE 100 Index. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 24-28.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 208.
- Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8*, 5172-5199.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 52-70.
- Yuningsih. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip atau seluruhnya atau sebagian tulisan ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**PERSETUJUAN RESUME
KARYA AKHIR MAHASISWA**

Telah terima dari

Nama Mahasiswa / I : Eny Via


NIM : 20199036

Tanggal Sidang : 06 April 2023

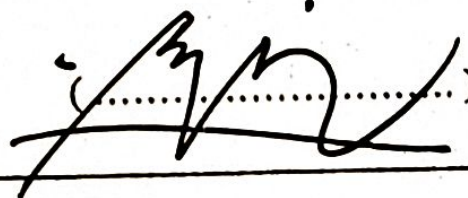
Judul Karya Akhir : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
Yang dimediasi oleh pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan
Sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2019-2020

Jakarta, 18 / April 2023

Mahasiswa/I


(..... Eny Via.....)

Pembimbing


(.....)



Hak cipta dimiliki oleh IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis



KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Penjiwaan karya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.