

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

I Gusti Ngurah Satria Wijaya
ITB Stikom Bali
ngurah_satria@stikom-bali.ac.id

ABSTRACT

The tight competition that arises requires companies to further improve their performance and innovate with their products. To improve performance and product innovation, companies need more funds. This has become one of the factors for companies to enter the stock exchange or often called go public. Companies must be managed properly in order to increase the value of the company through financial or funding decisions. Based on this background, this study aims to examine the effect of sales growth on firm value with capital structure as an intervening variable on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study are secondary data originating from telecommunications sector companies in the Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used in this study is multiple linear regression and sobel analysis for the effect of indirect factors. The results of this study are Sales Growth has no significant positive effect on Company Values, Capital Structure has a significant positive effect on Company Values, and the Capital Structure is not able to mediate the influence between Sales Growth and Company Value.

Keywords : sales growth, capital structure, and firm value.

I. PENDAHULUAN

Ketatnya persaingan yang muncul menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja dan berinovasi dengan produk-produk yang dimilikinya agar lebih dikenal lagi oleh masyarakat. Untuk meningkatkan kinerja dan inovasi produk, maka perusahaan membutuhkan dana yang lebih. Hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke bursa efek atau yang sering disebut *go public*. Salah satu perusahaan *go public* yang memiliki persaingan cukup ketat adalah perusahaan yang berada pada sektor telekomunikasi. Pada tabel 1.1 terlihat perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Berdasarkan informasi yang dihimpun Mirae Asset Sekuritas, hingga kuartal III/2017 jumlah pangsa pasar langganan data TLKM masih yang paling besar yaitu 56%, disusul oleh ISAT yang sebesar 29%, dan EXCL sebesar 15%. Produk dengan harga murah akan terus digelontorkan untuk mempertahankan pangsa pasar. Data Kementerian Telekomunikasi dan Informatika menunjukkan hingga 23 Januari 2018, sebanyak 163 juta pelanggan telah mendaftarkan kartu SIM mereka. Jumlah ini setara dengan 49% dari total pengguna ponsel di Tanah Air. Dengan adanya persaingan yang ketat, membuat setiap perusahaan yang berada pada sektor telekomunikasi semakin berusaha meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan yang bisa dialami perusahaan.

Tabel 1.1 Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa efek Indonesia

No	Kode	Nama Emitten
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
2	EXCL	XL Axiata Tbk
3	FREN	Smartfren Tbk
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
5	ISAT	Indosat Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Keuangan merupakan salah satu fungsi perusahaan yang harus dikelola dengan baik guna meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan keuangan. Keputusan keuangan yang ditentukan oleh perusahaan menjadi sangat penting, karena manajer memiliki tugas dalam mewujudkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Keputusan keuangan dalam fungsi manajemen keuangan pada dasarnya terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), keputusan investasi akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan keputusan pendanaan memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama, maka perbandingan tersebut disebut dengan struktur modal. Salah satu keputusan pendanaan yang sangat menentukan kesejahteraan pemilik perusahaan adalah tentang struktur modal.

Sartono (2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan pilihan alternatif kombinasi modal sendiri dan modal hutang jangka panjang serta menghasilkan nilai perusahaan tinggi dan biaya modal rendah (Wardianto, 2012). Pengambilan keputusan struktur modal perlu dilakukan secara optimal dan selektif, karena setiap sumber modal memiliki jangka waktu, tingkat risiko dan biaya yang beragam. Semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar pula risiko yang ditanggung sebuah perusahaan karena semakin banyak biaya hutang yang ditanggung untuk melakukan operasinya.

Sartono (2010) menyatakan tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro adalah beberapa faktor penting yang menentukan struktur modal.

Kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun merupakan pengertian pertumbuhan penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil tidak dapat menggunakan hutang yang besar, sedangkan perusahaan dengan aliran kas yang relatif stabil dapat menggunakan hutang lebih banyak (Sartono, 2010). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Serrasqueiro (2011) dan Lusangaji (2013) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan. Bertentangan dengan hasil penelitian tersebut Zhang (2010) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan.

Tujuan didirikannya perusahaan ialah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai yaitu dengan cara peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2011). Apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya. Pantow et.al (2015) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Limbong dan Chabachib (2016) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan kelak akan memutuskan komposisi yang tepat dalam memilih modal yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal dimana pemilik perusahaan juga mengharapkan keuntungan yang optimal. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Yuyetta (2009) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Kodongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Hermuningsih (2013), Pratama dan Wiksuana (2016), serta Utomo (2016).

Berdasarkan latar belakang diatas dan terjadinya gap atau perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya, penulis melakukan penelitian yang bertujuan untuk meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia. Untuk variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia adalah pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan, dan struktur modal sebagai variabel intervening.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

21 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2011). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset.

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

22 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

23 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model tradeoff theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu; 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang. 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

24 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Untuk penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal diuraikan dibawah ini. Krisnanda dan Wiksuana (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variabel pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Serrasqueiro (2011) dan Lusangaji (2013) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan

terhadap struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan. Bertentangan dengan hasil penelitian tersebut Zhang (2010) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan.

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan

Untuk penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan diuraikan dibawah ini. Pantow et al (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45. Hasil analisis data disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta Limbong dan Chabachib (2016) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pratama dan Wiksuana (2016) dalam penelitian struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menemukan hasil penelitian berupa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Hermuningsih (2013), dan Utomo (2016). Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Yuyetta (2009) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Odongo et al (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

31 Waktu dan Tempat Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui website <http://www.idx.co.id>. Periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2018.

32 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hermuningsih dan Wardani, 2009).

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Penjualan. Merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun merupakan pengertian dari pertumbuhan penjualan (X1). Membandingkan penjualan pada tahun selanjutnya setelah dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya terhadap penjualan pada tahun sebelumnya adalah cara mengukurnya.

3. Variabel Intervening

Variabel *intervening* dalam penelitian adalah struktur modal, merupakan proporsi pembiayaan utang dibandingkan pembiayaan ekuitas (Madura, 2006). Pengukuran struktur modal dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan.

33 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk sektor telekomunikasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2018. Sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2018.
2. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap (laporan laba rugi, neraca) dengan periode berakhir per 31 Desember, secara terus menerus sejak tahun 2013-2018.
3. Saham perusahaan tetap aktif beroperasi hingga 31 Desember 2018

34 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah *pool data* yaitu gabungan *cross sectional* dan *time series* sehingga uji autokorelasi tidak dibutuhkan dalam

pengujian penelitian ini. Uji asumsi klasik yang akan dipakai adalah uji normalitas, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas.

35 Metode Analisis

Metode Analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hipotesis diuji dengan analisis linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*). Ghozali (2013) mengatakan bahwa analisis regresi berganda adalah hubungan dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Analisis jalur merupakan perluasan jalur dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2013).

Untuk sub struktur 1

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Untuk sub struktur 2

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

Z = Struktur Modal

X1 = Pertumbuhan Penjualan

X2 = Ukuran Perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

α = konstanta

ε = error

Hipotesis kedua diuji dengan *Path Analysis*, meliputi uji pengaruh tidak langsung antara variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Menurut Ghozali (2013) agar dapat menguji signifikansi pengaruh tidak langsung dalam uji path analysis, maka kita perlu menghitung nilai t hitung uji Sobel dari koefisien dari persamaan $\alpha\beta$ dengan rumus sebagai berikut: $t = \alpha\beta / S_{\alpha\beta}$. Nilai t hitung uji Sobel ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika t hitung uji Sobel > nilai t tabel maka hipotesis dapat diterima. Menurut Sarwono (2012), pengaruh mediasi juga dapat dilakukan dengan membandingkan koefisien pengaruh tidak langsung dengan koefisien pengaruh langsung. Jika koefisien pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) lebih besar dari koefisien pengaruh langsung (*direct effect*) maka variabel yang diuji merupakan variabel intervening, dan sebaliknya.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode analisis data terdiri dari beberapa tahap yaitu Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linier Berganda, dan Uji Sobel.

41 Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.1 Uji Normalitas Substruktur 1

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.34835091
Most Extreme Differences	Absolute	.199
	Positive	.091
	Negative	-.199
Kolmogorov-Smirnov Z		1.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.187

Hasil uji normalitas pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 1,088 dan tingkat signifikansi pada 0,187. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Tabel 4.2 Uji Normalitas Substruktur 2

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.29975321
Most Extreme Differences	Absolute	.176
	Positive	.176
	Negative	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z		.966
Asymp. Sig. (2-tailed)		.308

Hasil uji normalitas pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0.966 dan tingkat signifikansi pada 0,308. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal

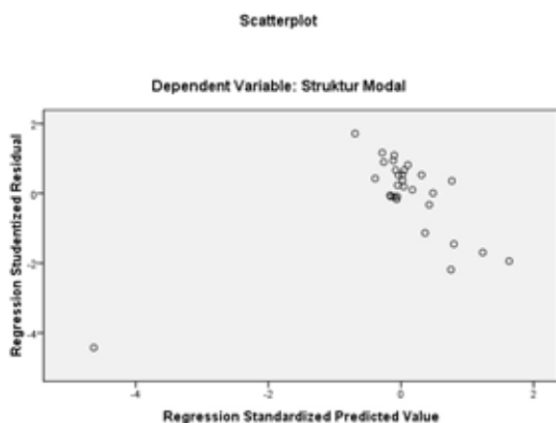
Tabel 4.3 Uji Multikolonieritas Substruktur 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Pertumbuhan Penjualan	1	1

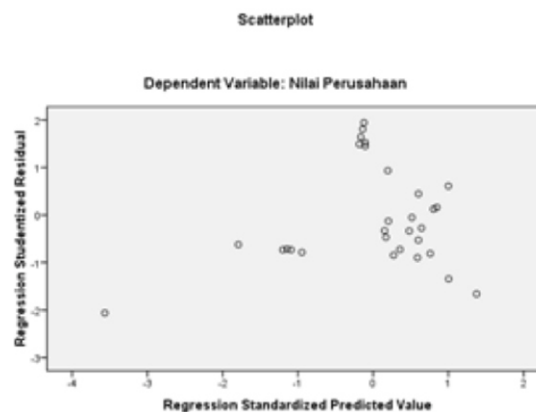
Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas Substruktur 2

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Pertumbuhan Penjualan	0.758	1.320
Struktur Modal	0.758	1.320

Berdasarkan tabel 4.3 & 4.4 diatas, hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai *tolerance* diatas 0,1 dan memiliki nilai VIF dibawah 10. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.



Gambar 4.1 Scatterplot Substruktur 1



Gambar 4.2 Scatterplot Substruktur 2

Hasil uji heterokedastisitas gambar 4.1 & 4.2 menunjukkan bahwa dari hasil output gambar scatterplot, didapat titik menyebar di bawah serta di atas sumbu Y, dan tidak mempunyai pola yang teratur. Maka dapat disimpulkan variabel bebas di atas tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homoskedastisitas.

42 Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 4.5 Koefisien Regresi Substruktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1.21061984	0.43726		2.76864	0.00987
Pertumbuhan Penjualan	- 2.124120282	0.71	- 0.49216486	- 2.9917	0.00573

a. Dependent Variable:Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,00573 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Nilai beta -2,124 menunjukkan arah yang negatif, nilai ini memiliki arti bahwa Pertumbuhan

Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zhang (2010).

Tabel 4.6 Koefisien Regresi Substruktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1.20018	0.278151		4.314849	0.000192
Pertumbuhan Penjualan	0.205752	0.459711	0.088691	0.447569	0.658034
Struktur Modal	0.258148	0.106516	0.480254	2.423552	0.022346

a. Dependent Variable:Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,658 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai beta 0,206 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al (2015), dan Mandalika (2016).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,022 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Nilai beta 0,258 menunjukkan arah yang positif, nilai ini memiliki arti bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011), Hermuningsih (2013), dan Utomo (2016).

43 Uji Sobel (Analisis Path)

Hasil uji Sobel dengan bantuan kalkulator Kristopher J. Preacher menunjukkan bahwa nilai t atau z -value adalah -1.883 dan mempunyai taraf signifikansi $0,059 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh antara Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh antara Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan. Hasil uji sebelumnya menunjukkan pengaruh langsung yang positif tidak signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan, negatif signifikan antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dan positif signifikan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

V. SIMPULAN & SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, sehingga secara umum dapat disimpulkan :

1. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh antara Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan-temuan dan kesimpulan penelitian, disarankan beberapa hal yang penting sebagai berikut :

1. Para manajer agar memperhatikan keputusan keuangan berupa keputusan pendanaan (struktur modal) untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan.
2. Keterbatasan penelitian ini adalah masih adanya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan serta mencoba untuk menggunakan sampel data dari sektor yang lain di BEI untuk penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng, M. C. & Tzeng, Z. C. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*. 3(2): 30-53
- Gill, A. and Obradovich, J.D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Tujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan S., dan Pudjiastuti E. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hermuningsih, S. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*. Vol 16 No 2
- Krisnanda, P.H. & Wiksuana, G.B. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No. 5 : 1434-145

- Kodongo, O. Maina, L. and Mokoteli, M.T. 2014. Capital structure, profitability and Firm Value: panel evidence of listed firms in Kenya. *Munich Personal RePEc Archive*. No 57116
- Limbong, D.T.S. & Chabachib, M. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 5, No. 4 : 1-14
- Mandalika, A. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16 No. 01 : 207-218
- Pantow, M.S.R. Murni, S. & Trang, I. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*. Vol.3 No.1 : 961-971
- Pratama, A. dan Wiksuana, B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* , Vol. 5, No.2 :1338-1367
- Salehi, M. dan Manesh, N.B. 2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*. 8(2): 51 - 85
- Sarwono, J. 2012. Path Analysis dengan SPSS: Teori, Aplikasi, Prosedur Analisis untuk Riset Skripsi, Tesis, dan Disertasi. Alex Media Komputido. Jakarta.
- Serrasqueiro, Z. 2011. Are capital structure decisions of service SMEs different Empirical evidence from Portugal. *Management Research Review*, 34 (1), pp: 34-57.
- Sheikh, N.A. and Wang, Z. 2011. Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133.
- Wardianto, K.B. 2012. Pengujian Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Hasil-Hasil Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Dies Natalis FISIP Unila 2012* : 228-246
- Yuyetta, E.N.A. 2009. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada masa krisis: Pengujian Empiris di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 5(2) : 148-163.
- Zhang, Y. 2010. The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International Journal of Bussiness and Management*. Vol. 5 (8) : 86-11

