

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Diandra Khanza Putri Herwinna

diandraakhanzap@gmail.com

Ulfah Setia Iswara

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This reseArch aimed to examine and gain empirical evidence of the effect of sales growth which proxy with Sales growth (SG), firm size was a proxy with logarithm natural of total assets (Size), the capital structure was a proxy with Debt to Equity Ratio (DER) on the firm value which proxy with Price to Book Value (PBV). The reseArch was quantitative. Moreover, the population retail kompaniwa listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling, a sample selection with determined criteria. In line with that, there were 71 data samples taken during 3 years (2020-2022). Futhermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS program 26 version. The results of this reseArch show that: (1) sales growth has no effect on company value; (2) company size has a significant negative effect on company value; (3) capital structure has a significant positive effect on company value.

Keywords: sales growth, firm size, capital structure, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *sales growth* (SG), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logarithm natural of total asset* (Size), dan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Jenis penilaian ini adalah penilaian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, ialah pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria yang ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan 71 data penelitian yang diambil selama 3 tahun yaitu 2020-2022, teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan Regresi Linier Berganda dengan bantuan program SPSS versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan saat ini pada dunia bisnis, serta kondisi perekonomian yang terjadi menyebabkan persaingan ketat antara perusahaan *retail*. Presiden bank dunia David Malpass dan direktur pelaksana dana moneter internasional sebagaimana yang dikutip melalui media Kompas.com memperingatkan tentang ancaman resesi global hal tersebut dipicu oleh peningkatan suku bunga bank di seluruh dunia akibat inflasi tinggi pada tahun 2022. Selain peningkatan suku bunga ada faktor lain yang dapat memicu resesi global faktor pertama yaitu hilangnya kepercayaan pembeli faktor kedua suku bunga yang tinggi dan faktor yang terakhir yaitu jatuhnya pasar saham. Dengan adanya permasalahan tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan adaptasi dan berkembang. Beradaptasi di zaman

saat ini merupakan hal yang wajib dilakukan perusahaan untuk menjaga kelangsungan dan perubahan yang terjadi sekarang termasuk perusahaan *retail*, perusahaan *retail* merupakan salah satu perusahaan yang menerapkan pentingnya meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik investor karena pada dasarnya, suatu kegiatan usaha (bisnis) yang dijalankan oleh suatu perusahaan, memiliki tujuan yang ingin dicapai. Bagi pemilik menginginkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankan, selain itu pemilik juga mengharapkan adanya hasil atas modal yang ditanamkan sehingga mampu memberikan tambahan modal dan memberikan kemakmuran bagi pemilik dan karyawannya. Bagi pihak manajemen, keuntungan yang diperoleh merupakan pencapaian atas target yang ditetapkan. Pencapaian target perusahaan merupakan prestasi bagi pihak manajemen. Prestasi ini digunakan untuk mengukur dan menilai kesuksesan dalam mengelola perusahaan, jika manajemen gagal dalam mengelola perusahaan, akan membawa dampak buruk yaitu dapat merusak citra perusahaan dan kepercayaan dari pemilik kepada manajemen ke depan. Prestasi yang dihasilkan dalam perusahaan ini dapat digunakan untuk meningkatkan nilai dalam perusahaan.

Nilai perusahaan adalah kondisi yang menggambarkan keberhasilan perusahaan. Salah satu cara untuk melihat nilai perusahaan adalah melihat besarnya harga saham yang beredar. Harga saham merupakan harga yang ditetapkan perusahaan kepada calon investor yang ingin mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan. Dengan harga saham dapat menjadikan bahan pertimbangan investor terhadap pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari perkembangan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berasal dari laporan keuangan yang menjadi informasi bagi para investor. Manajemen perusahaan akan melakukan berbagai kebijakan untuk menaikkan nilai perusahaan, salah satunya dengan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan di proksikan dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sesuatu nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Manggale dan Widyawati (2021:2) pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan bersih dari periode ke periode untuk memprediksi berapa besarnya perusahaan memperoleh laba. Jika penjualan meningkat maka laba yang dihasilkan perusahaan juga naik sehingga bisa digunakan untuk memenuhi kewajiban dan beban-beban operasional perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan semakin meningkat dan positif maka perusahaan dapat melakukan kinerja yang optimal sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *sales growth* sebagai alat ukur pertumbuhan penjualan, karena penjualan di perusahaan *retail* merupakan indikator utama perusahaan untuk bersaing dan berkembang.

Ukuran perusahaan merupakan faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala untuk menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan. Ketentuan yang dapat digunakan untuk mengukur perusahaan adalah total aktiva, *log size*, total pendapatan, total penjualan dan lain-lain. Melalui ukuran perusahaan dapat mengetahui seberapa besar sumber daya milik perusahaan untuk mendorong semua aktivitasnya. Jika perusahaan memiliki aset yang tinggi dan memiliki arus kas baik maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mencapai titik stabil. Karena dengan aset yang besar perusahaan mempunyai kemampuan untuk mengontrol kondisi pasar sehingga prospek perusahaan yang akan datang akan lebih baik. Jika ukuran perusahaan besar maka sumber pendanaan yang akan didapatkan semakin mudah. Perusahaan akan mudah mendapatkan dana melalui pasar modal karena investor banyak yang tertarik untuk berinvestasi terhadap perusahaan yang mempunyai skala besar dibanding perusahaan berskala kecil.

Faktor ketiga yang dapat digunakan untuk melihat nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (dalam Latifa dan Sulistyowati, 2020:2) menjelaskan bahwa struktur modal penting bagi perusahaan karena berhubungan dengan tingkat risiko yang harus ditanggung oleh *stakeholders* dan *return* yang mereka inginkan. Struktur merupakan perbandingan antara ekuitas dengan hutang jangka panjang dan jangka pendek. Untuk menyeimbangkan penggunaan hutang dan modal sendiri, maka struktur modal harus dikelola dengan benar dan tepat karena struktur modal dikatakan baik ketika dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut *Trade-Off Theory*, semakin besar pendanaan utang maka permasalahan keuangan yang ditanggung perusahaan semakin besar, karena semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi, jika struktur modal yang dimiliki perusahaan kecil maka akan mempengaruhi perusahaan untuk menghasilkan laba yang maksimum. Penggunaan utang yang besar akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin besar utang maka resiko yang dihadapi akan semakin tinggi dan utang yang besar juga akan berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. berdasarkan rumusan masalah dapat ditemukan tujuan penelitian sebagai berikut: (1) untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, (2) untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (3) untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (dalam Alam 2022:15) *Signalling Theory* merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor mengenai opini manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Informasi dapat berupa keterangan, catatan, gambaran tentang keadaan masa lalu dan masa yang akan datang bagi keberlangsungan hidup perusahaan dan dampaknya di kemudian hari.

Teori ini terjadi karena adanya perbedaan informasi antara pihak eksternal dan manajer yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kondisi dimana terjadi perbedaan perolehan informasi antara pihak eksternal dan investor, dimana posisi manajemen lebih banyak mengetahui tentang kondisi perusahaan. *Signaling theory* dapat digunakan untuk menekan adanya asimetri informasi tersebut dengan memberi petunjuk sinyal kepada pihak eksternal berupa sinyal positif maupun negatif, semakin baik sinyal yang diberikan maka akan mencerminkan kinerja perusahaan. Sinyal tersebut merupakan informasi yang penting bagi investor untuk menilai baik dan buruknya suatu perusahaan pada saat ini maupun di masa depan. Informasi ini juga dapat digunakan untuk melihat nilai perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Informasi tersebut juga sebagai tolak ukur investor dalam menilai tinggi rendahnya suatu perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa investor menginginkan manajemen perusahaan selalu mengungkapkan informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Trade-Off Theory

Munirah *et al.* (2012) (dalam Ahmad *et al.*, 2020) mengemukakan bahwa *Trade-Off Theory* membahas hubungan antar pajak, penggunaan hutang dan risiko kebangkrutan yang dipicu oleh ketentuan struktur modal yang dipakai perusahaan. Dalam teori ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang dalam perusahaan tidak dapat digunakan secara terus menerus karena jika hutang perusahaan mempunyai tingkat yang tinggi dapat memicu risiko kebangkrutan,

oleh karena itu memerlukan adanya struktur modal yang optimal. Apabila perusahaan menggunakan hutang semakin besar maka kemungkinan risiko kebangkrutan semakin besar dan semakin besar pula biaya kebangkrutan, maka semakin enggan perusahaan berhutang dengan jumlah yang besar. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu dan jumlah tertentu.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi dimana calon investor mampu dan bersedia membeli apabila perusahaan tersebut dijual. Membeli saham yang dimaksudkan yaitu membeli perusahaan melalui harga saham. Harga pasar saham dapat dikatakan sebagai gambaran dari nilai perusahaan. Jika harga pasar saham tinggi nilai perusahaan tersebut dapat dikatakan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat calon investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Jika harga pasar saham rendah nilai perusahaan tersebut dikatakan rendah dan akan menjadi pertimbangan untuk investor apakah akan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pertumbuhan Penjualan

Salah satu faktor penting untuk menentukan kelangsungan perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Kesuma (dalam Fajriah *et al*, 2022:3) pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) dapat diartikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Dengan angka yang menunjukkan positif, keuangan perusahaan menjadi lebih baik dan dapat dijadikan untuk menentukan strategi bisnis agar lebih baik dari sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dikatakan negatif apabila pendapatan tahun sekarang lebih rendah dibanding tahun sebelumnya. Jika hasil perhitungan terus-menerus negatif dan selalu menurun, hal ini dapat dikatakan bahwa terdapat kesalahan yang harus segera diperbaiki karena tidak adanya perkembangan yang terjadi.

Di dalam teori sinyal, pertumbuhan penjualan diharapkan menjadi salah satu sinyal bagi calon investor untuk menanamkan investasinya. Sinyal yang dimaksud merupakan informasi mengenai segala sesuatu yang telah dilakukan oleh manajer perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Ketika pertumbuhan penjualan meningkat, return akan meningkat, sehingga keuangan perusahaan menjadi lebih baik, hal tersebut diharapkan menjadi sinyal baik bagi calon investor nantinya.

Ukuran Perusahaan

Laura *et al*. (2018) menyatakan ukuran perusahaan adalah tolak ukur perusahaan dengan melihat besarnya nilai penjualan, total asset dan nilai ekuitas yang dimiliki. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan mudah mendapatkan modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar.

Struktur Modal

Riyanto (dalam Christianti *et al*, 2016) Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai operasional perusahaan agar keberlangsungan

perusahaan tetap berjalan dan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Modal yang dibutuhkan perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal. Keputusan sumber pendanaan yang diambil oleh perusahaan akan memberikan konsekuensi bagi perusahaan. Hutang yang terlalu banyak akan menghambat perusahaan untuk berkembang dan akan berpengaruh pada keputusan investor dalam berinvestasi. Keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara *risk* dan *return* karena penggunaan utang yang besar berdampak pada peningkatan risiko bagi investor, penggunaan utang yang besar memberikan harapan atas tingkat return yang besar pula. Besarnya risiko cenderung berdampak pada penurunan harga saham, namun ekspektasi yang tinggi terhadap return juga akan berdampak pada kenaikan harga saham. alasan inilah yang menjadikan optimalisasi struktur modal harus seimbang antara risk dan return agar saham perusahaan dapat maksimal.

Penelitian Terdahulu

Menurut Maharani (2022) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. dan *leverage* yang tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lacrima dan Ardini (2021) yang melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut menghasilkan beberapa kesimpulan yaitu Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Humaida dan Kurnia (2022) yang melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020.

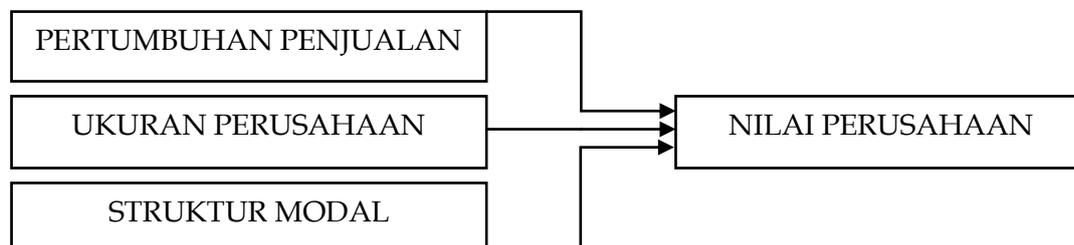
Menurut Rahayu dan Handayani (2023) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berdasarkan data tersebut menghasilkan beberapa kesimpulan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Agustin dan Andayani (2021) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. berdasarkan data tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Pasar modal adalah tempat bertemunya perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) dengan pembeli yang bersedia menyediakan dana (investor). Salah satu hal yang terpenting dalam pasar modal adalah saham. Bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan disebut dengan

saham. seseorang yang memiliki bukti kepemilikan tersebut memiliki hak untuk mendapatkan dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Ada beberapa hal yang dapat dijadikan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi salah satunya adalah nilai perusahaan. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka dapat dibuat suatu rerangka konseptual mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Rerangka konseptual dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Arti dari pertumbuhan penjualan adalah perbandingan tingkat penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun, salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi dengan melihat peningkatan penjualan. Jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi dan memiliki peningkatan yang konsisten maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Namun jika penjualan menurun secara drastis yang akan didapatkan oleh perusahaan adalah kerugian. Peningkatan permintaan konsumen dapat membuat harga saham naik sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Susetyowati dan Handayani (2020) yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis yakni:

H₁: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan ini menjadi cerminan dari perusahaan dilihat dengan besar kecilnya nilai total aset perusahaan yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan maka lebih banyak calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal terus dikarenakan perusahaan yang besar dapat dikatakan memiliki kondisi yang lebih stabil, ketika kondisi perusahaan stabil harga saham dipasar modal juga naik. Ukuran perusahaan yang besar dianggap menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susetyowati dan Handayani (2020) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis yakni:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya pendanaan diluar perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan kinerja manajemen dan dapat membayar kembali hutangnya. Jika aset perusahaan besar dibiayai oleh hutang dari pada modal yang dikeluarkan maka peran investor menurun. Dalam *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal dibawah titik optimal maka setiap hutang yang dipinjam akan meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya jika posisi struktur modal berada

diatas titik optimal maka hutang yang dipinjam akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam peneliti yang dilakukan Suffah (2016) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Sari (2015) menunjukkan hasil struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis yakni:

H₃: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang digunakan dalam bentuk angka-angka yang dipusatkan atas pengujian hipotesis. Pengujian ini menunjukkan hubungan antara dua variabel yaitu variabel dependen dengan variabel independen. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode ini mencakup data tahun 2020-2022. Data pada penelitian yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang tentang ringkasan laporan keuangan tahunan perusahaan *retail* selama periode 2020-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan menentukan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu dan kriteria tertentu sehingga dipenuhi sampel penelitian. Kriteria dalam pemilihan sampel digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Perusahaan *retail* yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang mencakup kejadian atau transaksi yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan secara tidak langsung oleh peneliti dengan melihat nama-nama perusahaan, laporan keuangan tahunan yang berasal dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio ini memberikan gambaran seberapa besar masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang tinggi dibanding nilai bukunya. Perhitungan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang menunjukkan harga saham tersebut diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut. Menurut Cahyani dan Rahayu (2022) nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Harahap (dalam Elisa dan Amanah 2021:7) pertumbuhan penjualan menunjukkan perkembangan dalam perusahaan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan perusahaan dari waktu ke waktu yang dapat dijadikan acuan untuk masa yang

akan datang. Menurut Cahyani dan Rahayu (2022) untuk pertumbuhan penjualan dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menggambarkan perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan dan lain-lain. Menurut Widiastri dan Yasa (2018:968) ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Size} = \text{Logarithm natural of total asset}$$

Struktur Modal

Struktur modal digunakan untuk membandingkan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang. Mengevaluasi struktur modal dapat digunakan dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER). Selain itu *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dapat digunakan untuk melihat besar kecilnya hutang perusahaan untuk membiayai aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda karena terdapat lebih dari dua variabel independen dalam penelitian. Penggunaan teknik ini bertujuan untuk memahami korelasi serta sejauh mana dampak variabel-variabel bebas (independen) yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel terikat (dependen) yaitu nilai perusahaan dengan menggunakan alat bantu berupa perangkat lunak SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan peneliti yang dapat memberikan gambaran atau mendeskripsi data yang diteliti dalam nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum dari variabel-variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan data yang terdiri dari tiga variabel independen berupa pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Sedangkan variabel dependen berupa nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendapatkan model analisis regresi linier yang baik, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi kalsik berfungsi untuk meminimalisir hasil yang bias dari model analisis regresi linier yang digunakan. Terdapat empat uji asumsi klasik yang harus dilakukan yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan adalah dengan melihat *Probability Plot* yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusannya yaitu: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal; (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka

tidak menunjukkan pola distribusi normal Selain menggunakan grafik Normal *P-Plot* terdapat salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Apabila nilai Sig atau signifikansi lebih dari 0,05 maka distribusi adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat kolerasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2021). Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat kolerasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2021). Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah: (1) Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinieritas; (2) Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabelvariabel independen yang lain yang artinya terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heterokedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* dengan dasar analisis sebagai berikut: (1) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Selain menggunakan pola, uji heteroskedastisitas juga dapat diyakinkan dengan menggunakan uji *Arch* yaitu uji yang meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Jika *p-value* $\geq 0,05$ maka dapat dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika *p-value* $\leq 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui apakah model regresi linier dapat ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2021:162). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-watson* (DW test). Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Nilai DW dibawah -2 maka terdapat korelasi positif; (2) Nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi; (3) Nilai DW diatas 2 maka terdapat korelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan skala persamaan linear. Dalam penelitian analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel yang digunakan dalam model penelitian yaitu variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adapun model dari regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 SG + \beta_2 SIZE + \beta_3 DER + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1\beta_2\beta_3$: Koefisien Regresi

SG : Pertumbuhan Penjualan

DER : Struktur Modal
 SIZE : Ukuran Perusahaan
 e : Error

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi

Ghozali (2021:147) menyatakan bahwa uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel independen, nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Statistik F

Uji Kelayakan model F digunakan untuk menunjukkan apakah model yang dibangun memenuhi kriteria yang sesuai atau tidak dengan menggunakan taraf signifikan 0,05 dengan pengambilan keputusan: (1) Jika uji signifikansi $F \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Statistik t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. n untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi ($\text{sig } t$) masing-masing variabel independen dengan taraf $\text{sig } \alpha = 0,05$. (1) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesisnya diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependennya; (2) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka hipotesisnya tidak diterima yang artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Didalam statistik deskriptif ditunjukkan nilai rata-rata, nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi dari setiap variabel dan jumlah sampel pengamatan yang digunakan pada penelitian. Berikut merupakan hasil pengujian analisis statistik deskriptif yang dilampirkan pada tabel 1:

Tabel 1

Hasil Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	71	.0006	.0108	.008879	.0025202
SG	71	.0096	.0101	.009992	.0000581
SIZE	71	.0076	.0081	.007807	.0001379
DER	71	.0080	.0116	.009775	.0004598
Valid N (listwise)	71				

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Dari data yang telah dianalisis secara statistik deskriptif, dapat diambil kesimpulan bahwa price book value yaitu nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,0006 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,0108. Dari data tersenut diperoleh rata-rata (*mean*) dari nilai perusahaan tahun 2020-2022 dengan nilai sebesar 0,008879 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,0025202. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar 0,0096 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,0101. Dari data tersebut diperoleh rata-rata (*mean*)

dari pertumbuhan penjualan tahun 2020-2022 dengan nilai sebesar 0,009992 sedangkan nilai standar devisiasinya sebesar 0,0000581. Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,0076 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,0081. Dari data tersebut diperoleh rata-rata (*mean*) dari ukuran perusahaan tahun 2020-2022 dengan nilai sebesar 0,007807 sedangkan nilai standar devisiasinya sebesar 0,0001379. Struktur Modal memiliki nilai minimum sebesar 0,0080 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,0116. Dari data tersebut diperoleh rata-rata (*mean*) dari struktur modal tahun 2020-2022 dengan nilai sebesar 0,009775 sedangkan nilai standar devisiasinya sebesar 0,0004598.

Uji Asumsi Klasik

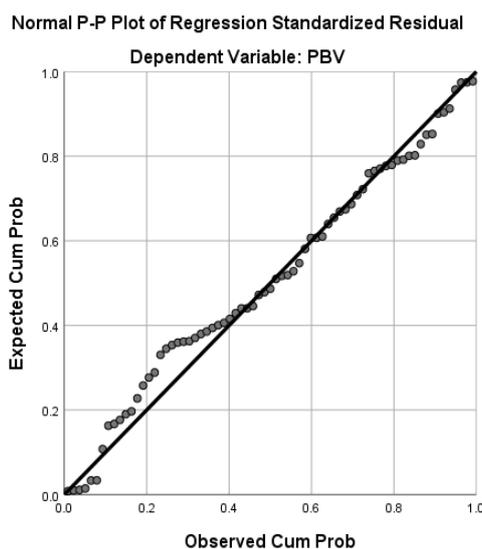
Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji kenormalan distribusi data. Dalam penelitian ini uji normalitas dapat dilihat melalui grafik Normal *P-Plot* dan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas yang terletak pada tabel 2 dan gambar 2:

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*
One-Sample *Kolmogorov-Smirnov* Test

		Unstandardized Residual
N		71
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00172408
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.054
	Negative	-.102
Test Statistic		.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063 ^c

Sumber: Data sekunder diolah, 2023



Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas Grafik Normal P-Plot
 Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Pada tabel 2 merupakan hasil uji normalitas yang menunjukkan bahwa *asympt.sig* (2-tailed) memiliki nilai 0,063 lebih dari 0,05 ($0,063 > 0,05$). Hasil berdistribusi normal karena nilai signifikan harus lebih besar dari 0,05 sesuai dengan peraturan. Sehingga model regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal mengikuti *outlier*, dan datanya dapat digunakan untuk penelitian.

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan grafik normal *Probability Plot* dengan melihat penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik. Pada gambar 2 merupakan hasil pengujian *Probability Plot*, pada gambar tersebut menunjukkan bahwa kurva normal *Probability Plot*, yang berarti bahwa data berdistribusi normal atau mendekati normal. Keadaan ini dapat dilihat dari penyebaran titik-titik yang tersebar mendekati garis diagonal, serta penyebaran data sejalan dengan arah garis diagonal.

Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas dapat dideteksi melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini:

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinearitas

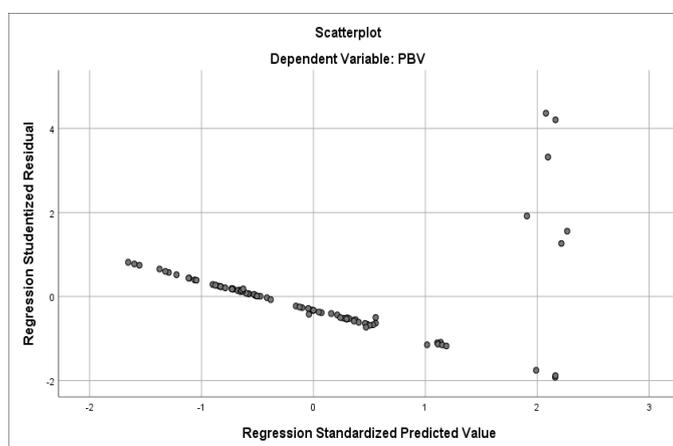
Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
1 (Constant)			
SG	.982	1.018	Bebas Multikolinearitas
SIZE	.977	1.024	Bebas Multikolinearitas
DER	.976	1.024	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Pada tabel 3 merupakan hasil uji multikolinearitas yang menunjukkan nilai *tolerance* setiap variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka, masing-masing variabel independen dalam model regresi tersebut tidak menunjukkan adanya multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas ini menggunakan dua pengujian yaitu pengujian *Arch* dan *scatterplot*. Pada gambar 3 variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak mengikuti pola yang dapat diprediksi. Karena pola yang disajikan tidak sama antara varians disetiap residual dilihat dari tidak adanya pola yang berbeda dan penyebaran titik-titik di atas dan bawah angka nol pada sumbu Y, maka bebas dari heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Pada gambar 3 variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak mengikuti pola yang dapat diprediksi. Karena pola yang disajikan tidak sama antara varians

disetiap residual dilihat dari tidak adanya pola yang berbeda dan penyebaran titik-titik di atas dan bahwa angka nol pada sumbu Y, maka bebas dari heteroskedastisitas. Selain menggunakan *scatterplot* untuk memperjelas keabsahannya uji heteroskedastisitas dapat diperjelas dengan menggunakan uji *Arch*.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.021322	Prob. F(1,68)	0.8843
Obs*R-Squared	0.021942	Prob. Chi-Square (1)	0.8822

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa semua variabel bernilai lebih besar dari 0,05 maka asumsi residual identik telah terpenuhi atau tidak terjadi heteroskedastisitas dalam modek regresi.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah regresi linear dapat ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dengan menggunakan *Durbin-Watson*. Apabila terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokoreelasi. Jika model regresi dinyatakan baik, maka regresi bebas dari autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	<i>Durbin-watson</i>
1	.729 ^a	.532	.511	.00176	.656

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-watson* (D-W) yang dihasilkan sebesar 0,656. Nilai tersebut berada diantara -2 hingga +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$, maka tidak terjadi korelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 6
Hasil Pengujian Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.123	.040			3.080	.003
	SG	-1.884	3.660	-.043		-.515	.608
	SIZE	-13.392	1.545	-.733		-8.667	.000
	DER	.936	.464	.171		2.019	.047

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6 hasil uji analisis regresi berganda menunjukkan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,123 - 1,884 SG - 13,392 SIZE + 0,936 DER + e$$

Konstanta (α) = 0,123

Hasil persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa: (1) hasil nilai konstanta pada persamaan regresi berganda sebesar 0,123 menunjukkan bahwa variabel independen jika nilai 0 atau tidak ada maka nilai perusahaan sebagai variabel dependen memiliki tingkat kinerja sebesar 0,123, (2) Nilai koefisien pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar -1,884 memiliki arti bahwa pertumbuhan penjualan yang negatif menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah terhadap nilai perusahaan. (3) Nilai koefisien pada ukuran perusahaan sebesar -13,392 memiliki arti bahwa ukuran perusahaan yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah terhadap nilai perusahaan. (4) Nilai koefisien pada struktur modal sebesar 0,936 memiliki arti bahwa struktur modal yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini pada dasarnya bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel independen. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.729 ^a	.532	.511	.00176

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 7 menunjukkan nilai sebesar 0,532 untuk nilai R square. Hal ini mengindikasikan bahwa secara bersamaan pertumbuhan penjualan (*Sales growth*), ukuran perusahaan (*Size*), dan struktur modal (DER) memberikan kontribusi sekitar 53,2% terhadap nilai perusahaan. Sisanya, sebesar 46,8% merupakan andil dari faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Uji F dilaksanakan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan perangkat lunak SPSS, dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, yang berarti data dalam model regresi layak untuk digunakan. Hasil penelitian pada uji F disajikan pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Pengujian Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	25.388	.000 ^b
	Residual	.000	67	.000		
	Total	.000	70			

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil tersebut, nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti nilai tersebut berada dibawah 0,05. hal ini berarti model regresi layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji Statistik T

Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang diteliti terdapat pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berikut merupakan hasil pengujian statistik t pada penelitian ini:

Tabel 9
Hasil Pengujian Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.123	.040		3.080	.003
SG	-1.884	3.660	-.043	-.515	.608
SIZE	-13.392	1.545	-.733	-8.667	.000
DER	.936	.464	.171	2.019	.047

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang diteliti terdapat pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9 dapat diketahui bahwa: (1) Dari analisis uji t pada pengaruh variabel pertumbuhan penjualan, nilai koefisien sebesar -1,884 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa hipotesis pertumbuhan penjualan ditolak. (2) Pada pengaruh variabel ukuran perusahaan, didapatkan nilai koefisien sebesar -13,392 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa hipotesis ukuran perusahaan ditolak. (3) Pada pengaruh variabel struktur modal didapatkan nilai t hitung sebesar 0,936 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,047. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa hipotesis struktur modal diterima.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang dihitung menggunakan *Sales growth* (SG), memiliki nilai signifikansi 0,608 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,608 > 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar -1,884 dan t hitung -0,515 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jadi dapat dikatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan ini bukan sebagai prediktor baik guna untuk memberikan penjelasan terkait nilai perusahaan, sehingga perkembangan pada penjualan bersih belum tentu menaikkan nilai perusahaan pada perusahaan *retail*. Menurut Romadhina dan Andhityara menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin besar maka nantinya akan memunculkan semakin besarnya pengeluaran biaya oleh perusahaan dan peningkatan dari pertumbuhan penjualan ini tidak selalu menaikkan laba perusahaannya dan jika laba diindikasikan menurun maka nilai perusahaan tidak bisa mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah disusun oleh peneliti, namun hasil peneliti ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al* (2015) dan Cahyani dan Rahayu (2022) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Sujana (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan *Size*, memiliki nilai signifikansi 0,000 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan memiliki nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -13,392 dan *t* hitung -8,667, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Sehingga ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena ukuran perusahaan yang besar jika tidak berjalan dengan kinerja yang baik maka tidak akan bisa memperoleh laba yang tinggi sehingga investor juga tidak akan tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan karena investor tertarik dengan tingkat kinerja yang baik pada perusahaan sehingga laba yang dihasilkan juga tinggi tanpa memperhatikan skala besar atau kecil perusahaan tersebut. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan bukan menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Hal ini berbeda dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan berdampak baik dengan nilai perusahaan. Berarti bukan menjadi halangan untuk investor melakukan investasi karena ukuran perusahaan yang rendah. Prospek yang baik menjadi hal utama dalam menanamkan sahamnya bukan berpacu pada ukuran perusahaannya karena sebesar apapun nilai perusahaan jika prospeknya tidak bagus maka hal tersebut dapat mengurangi minat investor.

Hal tersebut berarti ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset atau total aktiva, perusahaan yang memiliki total aset lebih besar mempunyai kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti *et al* (2020) dan Fajriah *et al* (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki nilai signifikansi 0,047 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,047 < 0,05$, dan memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 0,936 dan nilai *t* hitung 2,019 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini juga sejalan dengan *Trade-Off Theory*, menurut pendekatan *Trade-Off Theory* struktur modal merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Trade-Off Theory* juga menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang meningkat akan membuat nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada sampai titik tertentu. *trade off theory* juga memprediksi bahwa struktur modal dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan asumsi manfaat pajak lebih besar dari biaya keuangan dan keagenan, penggunaan utang memberikan dampak positif tetapi perusahaan mempunyai kewajiban yang tinggi untuk membayar kewajiban hutang.

Sedangkan menurut *signalling theory* menjelaskan struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan hutang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang datang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan hutang. Hasil di atas juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pioh *et. al* (2018) dan Novitasari dan Krisnando (2021) menyatakan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan memiliki modal yang baik. Ketika nilai

DER tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan membiayai kegiatan operasional perusahaannya dari sumber keuangannya sendiri dan tidak menggunakan dana dari pemberi hutang. Investor beranggapan bahwa perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modal untuk perkembangan perusahaan sehingga keuntungan investor akan semakin naik dan investor tertarik membeli saham perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil model regresi, hasil pengujian pertama pada variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Berdasarkan hasil model regresi, hasil pengujian kedua variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Berdasarkan hasil model regresi, hasil pengujian ketiga variabel struktu modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian yang diperoleh. Beberapa keterbatasan tersebut meliputi: (1) peneliti menggunakan obyek perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022, akan lebih baik jika penulis selanjutnya memperluas objek penelitian dan memperbarui tahun pengamatan dalam penelitian (2) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu pertumbuhan penjualann, ukuran perusahaan, dan struktur modal sedangkan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Saran yang diberikan berdasarkan keterbatasan yang dimiliki pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas obyek penelitian dan memperbarui periode pengamatan, jumlah sampel yang lebih banyak akan mendapatkan hasil yang lebih valid, (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah beberapa variabel lain diluar dari penelitian ini. Hal tersebut dapat menambah ilmu pengetahuan peneliti selanjutnya tentang faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi, I. S. 2022. Bank Dunia dan IMF Ingatkan Lagi Soal Ancaman Resesi Global. <https://www.kompas.com/global/read/2022/10/11/190000470/bank-dunia-dan-imf-ingatkan-lagi-soal-ancaman-resesi-global-2023>. Diakses tanggal 18 November 2023.
- Agustin, W. D. dan Andayani. 2021. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10 (7): 1-17.
- Ahmad, G. N., R. Lullah, dan M. E.S Siregar. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 11(1): 169-184.
- Alam. M. F. U. 2022. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Koneksi Politik Terhadap Nilai Perusahaan. *repository.upi.edu*.
- Cahyani, S. I dan Y. Rahayu. 2022. Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 1(11).
- Christianti, V., D. Setyadi, dan H. Rahmadhani. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman* 1(1): 46-55

- Dewi, I. A. P. T. Dan I. K. Sujana. 2019. Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(1).
- Elisa, S. N. dan L. Amanah. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan , Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi* 10(7): 1-19.
- Fajriah, A. L, A. Idris, dan U. Nadhiroh 2022. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 7(1): 1-12.
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi kesepuluh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Humaida, N. P. dan Kurnia. 2022. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuh Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan *Food and beverage* Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 11(8): 1-16.
- Lacrima, S. A. dan L. Ardini. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(11): 1-17.
- Latifa, C. D. dan E. Sulistyowati. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 12(4): 1-20.
- Laura, M., A. R. Tanjung, dan E. Savitri. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Ekonomi*, 25(1): 1
- Manggale, N. dan D. Widyawati. 2021. Pengaruh *Return on equity, Leverage*, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.10(1): 1-22
- Maharani, V. 2022. Pengaruh Struktur Modal,Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Hayam Wuruk Perbanas. Surabaya
- Notivasari, R dan Krisnando. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* 18(2): 1-81.
- Pangesti. G., I. Ali., M. Bambang. dan H. Lukmanul. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*. 8(2): 169-181
- Pantow, M. S. R., S. Murni, dan I. Trang. 2015. Analisis Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA* 3(1)
- Pioh, HT, Tommy, P., and Sepang, JL. 2018. The Effect of Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, and Return on Assets on Firm Value in the Food and beverages Sub-Sector in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of EMBA Accounting*, 6 (4): 3018 - 3027.
- Rahayu. M. P. dan N. Handayani. 2023. Pengaruh Struktur Modal,Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 12(8): 1-16
- Romadhina, A. P., dan Andhitiyara, R. 2021. Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and ReseArch*, 5(2): 358-366.
- Sari, R. 2015. Pengaruh *Leverage, Profitabilitas, Size*, Dan *Growth opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya
- Suffah, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 5(2).

- Susetyowati, I., dan N. Handayani. 2020. Pengaruh *Good corporate governance*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(3): 1-20.
- Widiastri., P. Ayu., dan G.W.Yasa. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 23(2).