

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

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar
Di BEI Tahun 2017-2019)

Corintania Byand Akmaris

corintaniabyandakmaris@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari

triska_dewi@unars.ac.id

Univeritas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

The influence of asset structure and sales growth on firm value through capital structure in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. Each company has a goal to earn profits or profits that are able to maintain the viability of the company. To achieve this goal, it is necessary to have good financial management so that company finances can be managed effectively and efficiently. The purpose of this study was to analyze and examine the effect of asset structure and sales growth on firm value through capital structure. The population in this study were 26 food and beverage companies listed on the IDX. The sampling technique was determined by purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural Equation Model - Partial Least Square (PLS-SEM).

The results of the direct influence hypothesis test using the Smart PLS 3.0 application, show that asset structure has no significant effect on capital structure, sales growth has a significant effect on capital structure, asset structure has no significant effect on firm value, sales growth has no significant effect on firm value, capital structure significant effect on firm value. The results of the indirect effect hypothesis test show that both asset structure and sales growth have no significant effect on firm value through capital structure.

Keywords: Asset structure, Sales growth, Firm value, Capital structure

I. PENDAHULUAN

Didalam suatu perusahaan perlu adanya perencanaan yang baik untuk mencapai suatu tujuan yang telah ditetapkan. Setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan yang mampu

mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan adanya manajemen keuangan yang baik agar keuangan perusahaan dapat dikelola secara efektif dan efisien.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aktiva dapat menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kasmir (2014:39) berpendapat bahwa “Struktur aktiva adalah harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu”.

Hanafi (2015:345) berpendapat bahwa “Pertumbuhan penjualan adalah pengukuran jumlah penjualan dari tahun ke tahun”. Pertumbuhan penjualan menjadi sebuah tolak ukur yang penting bagi perusahaan, karena pendapatan yang diperoleh dari penjualan hasil produksi digunakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan dan sebagai informasi yang bagus kepada investor bahwa prospek penjualan dapat dijadikan sebuah keberhasilan investasi dari periode yang lalu untuk menjadi perkiraan pertumbuhan di masa depan.

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat di rasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Sartono (2011:225) berpendapat bahwa “Struktur modal adalah perimbangan sejumlah utang

jangka pendek yang bersifat permanen atau perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan”.

Harmono (2020:233) mengemukakan bahwa “Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang menunjukkan harga saham yang terjadi oleh permintaan dan penawaran dari pasar modal yang menjadi sebuah penilaian masyarakat terhadap kinerja suatu perusahaan”. Harga saham yang tinggi dapat mempengaruhi tingginya nilai perusahaan tersebut, menumbuhkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan pada saat ini dan prospek masa depan suatu perusahaan. Pengoptimalan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena sudah menjadi tujuan perusahaan, dan meningkatkan kesejahteraan para pemilik beserta para investornya.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan manufaktur yaitu perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman mendapat peluang yang lebih besar untuk terus berkembang karena tingginya permintaan masyarakat akan produksi makanan dan minuman sangatlah penting dan dibutuhkan masyarakat luas, sehingga kecenderungan perusahaan makanan dan minuman untuk bertahan meskipun keadaan perekonomian sekarang ini sedang tidak menentu.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Sartono (2011:50) menjelaskan bahwa, "Istilah manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien". Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Meskipun fungsi seorang manajer keuangan setiap organisasi belum tentu sama, namun pada prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan memanfaatkan dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan.

Struktur Aktiva

Aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Riyanto (2011:298) menjelaskan bahwa "Sebagian besar modal yang dimiliki oleh perusahaan tertanam dalam aktiva tetap maka perusahaan tersebut akan mengutamakan penggunaan modal sendiri, serta modal eksternal bersifat sebagai pelengkap". Perusahaan dengan jumlah aktiva lancar yang lebih besar akan mengutamakan penggunaan hutang jangka pendek. Jadi, semakin tinggi struktur aktiva yang merupakan perbandingan aktiva lancar dengan aktiva tetap, maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi.

Struktur Aktiva adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-

masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap" (Syamsuddin, 2009:9). Rumus dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan

Harahap (2008:309) menjelaskan bahwa "Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya". Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar.

Weston dan Copeland (2010:240) menjelaskan rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah:

$$G = \frac{St - St-1}{St-1} \times 100\%$$

Keterangan:

G = *Growth Sales Rate* (tingkat pertumbuhan penjualan)

S_{t1} = *Total Current Sales* (total penjualan selama periode berjalan)

S_{t-1} = *Total Sales For Last Period* (total penjualan periode yang lalu)

Struktur Modal

Sjahrial (2009:179) menjelaskan bahwa "Struktur modal merupakan

perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa”. Martono dan Harjito (2010:240) mendefinisikan “Struktur modal (*Capital Structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”. Sedangkan Riyanto (2011:22) mendefinisikan “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Fahmi (2015:178) menjelaskan bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal yaitu:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Fahmi (2015:82) berpendapat bahwa “Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar”. Rasio ini mampu memberi

pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan operasionalnya, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Adapun pengukuran nilai perusahaan menurut Fahmi (2015:138) adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{EAT}{JBS}$$

Keterangan:

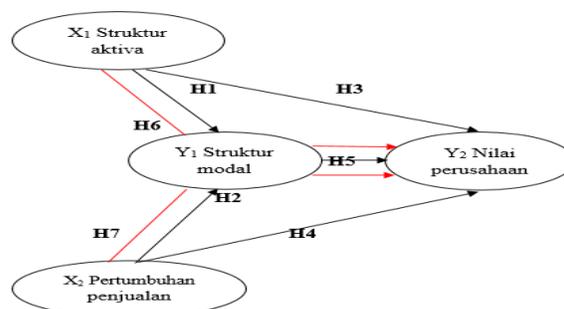
EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah laba

JSB = Jumlah saham yang beredar

Kerangka Konseptual

Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian



Hipotesis Penelitian

- H₁: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.
- H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.
- H₃: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₅: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- H₆: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Struktur modal.
- H₇: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Struktur modal.

III. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dijelaskan oleh Sugiyono (2016:2) yaitu “Pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu”. Dalam bukunya, Sugiyono (2016:7) berpendapat bahwa “Metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian”. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data

penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Rancangan penelitian ini dimulai dari *start*, dilanjutkan dengan observasi. Selanjutnya yaitu mengkaji keempat variabel, lalu mengumpulkan data laporan keuangan yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia. Setelah semua data terkumpul, kemudian data tersebut dianalisis menggunakan program *Smart PLS 3.0*. sehingga dapat ditarik kesimpulan dan saran untuk memperjelas penelitian yang sedang dilakukan.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui www.idx.co.id

Penentuan waktu penelitian juga sangat penting untuk mempermudah dalam melakukan penelitian. Penelitian ini dilaksanakan selama 3 bulan dimulai dari bulan Mei 2022 sampai dengan bulan Juli 2022.

Populasi Dan Sampel

Sugiyono (2016:80) berpendapat bahwa “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang berjumlah 26 perusahaan.

Sugiyono (2016:81) menyatakan bahwa “Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi”. Sugiyono (2016:85) menjelaskan bahwa “*Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu”. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

- a. Perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang telah mempublikasikan laporan keuangannya secara terus menerus sejak tahun 2017-2019
- b. Perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang mengalami peningkatan penjualan sejak tahun 2017-2019.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan.

Identifikasi Variabel

Variabel Bebas

Sugiyono (2016:39) berpendapat bahwa “Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat”. Pada penelitian ini variabel bebasnya adalah:

- 1) Struktur aktiva (X_1)
- 2) Pertumbuhan penjualan (X_2)

Variabel Intervening (Y_1)

Sugiyono (2016:39) menyatakan bahwa “Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis

mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur”. Variabel intervening pada penelitian ini adalah Struktur modal (Y_1).

Variabel Terikat (Y_2)

Variabel yang tergantung pada variabel lain disebut variabel terikat (*dependent variable*). Variabel ini sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Sugiyono (2016:39) mengemukakan bahwa “Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas dalam penelitian ini”. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu adalah Nilai perusahaan (Y_2).

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Ghozali (2018:30) berpendapat secara statistik ada dua komponen normalitas yaitu *skewness* dan *kurtosis*. *Skewness* berhubungan dengan simetri terdistribusi. *Kurtosis* berhubungan dengan puncak dari suatu distribusi. Apabila variabel terdistribusi secara normal maka nilai *skewness* dan *kurtosis* sama dengan nol.

Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Ghozali (2018:107) berpendapat bahwa “Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen)”. Model persamaan struktural yang baik apabila tidak terdapat korelasi antara variabel bebas satu dengan yang lainnya,

apabila terjadi korelasi maka variabel lainnya tidak otogonal. Variabel otogonal merupakan variabel bebas penelitian yang korelasi antar sesama variabel bebas sama hasilnya sama dengan nol. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan untuk menganalisis nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Koefisien Determinasi

Ghozali (2018:97) menjelaskan bahwa “Uji koefisien determinasi secara umum merupakan analisis dalam mengukur persamaan struktural dengan melihat nilai *R-Square*”. Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini untuk melihat hubungan antara konstruk variabel bebas dan variabel terikat setelah mengetahui hasil hipotesis. Uji koefisien determinasi untuk mengetahui suatu nilai seberapa besar *R-Square* pada variabel terikat, apabila nilai *R-Square* mengalami perubahan maka dapat diketahui seberapa dalam pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Analisis Persamaan Struktur

Sholihin dan Ratmono (2013:98) berpendapat bahwa “*Structural Model* atau *inner model* merupakan bagian pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji signifikansi variabel laten eksogen (independen) terhadap variabel laten endogen (dependen) dan nilai R^2 pada output latent. *Variable Coefficient* pada *WarpPLS*”. Uji koefisien jalur menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Semakin besar nilai koefisien jalur atau β maka

semakin besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Uji Hipotesis Penelitian

Ghozali (2018:97) berpendapat bahwa “Uji hipotesis pada dasarnya guna mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian apakah memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak. Uji hipotesis dilakukan guna menunjukkan seberapa dalam variabel yang dipengaruhi atau mempengaruhi”. Uji hipotesis penelitian persamaan struktural dianalisis melalui program *Smart PLS 3.0*. Uji hipotesis melihat *original sample* apakah berpengaruh secara positif atau secara negatif dan menggunakan nilai *P Value* sebesar 0,05 untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antar variabel.

I. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh variabel X_1 Struktur aktiva dan X_2 Pertumbuhan penjualan terhadap Y_2 Nilai perusahaan dengan Y_1 Struktur modal sebagai variabel intervening pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Data penelitian ini adalah Y_2 Nilai perusahaan sebagai variabel dependen, X_1 Struktur aktiva sebagai variabel independen, X_2 Pertumbuhan

penjualan sebagai variabel independen dan Y_1 Struktur modal sebagai variabel intervening. Data yang digunakan berupa data tahunan selama periode 2017-2019.

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Uji Asumsi Klasik Normalitas

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁	1.522	2.630	Normal
X ₂	3.575	1.855	Normal
Y ₁	-1.797	1.807	Normal
Y ₂	2.426	2.457	Normal

Berdasarkan Tabel 1 : uji asumsi klasik normalitas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

	X1 Struktur Aktiva	X2 Pertumbuhan Penjualan	Y1 Struktur Modal	Y2 Nilai Perusahaan
X1 Struktur Aktiva			1.004	1.014
X2 Pertumbuhan Penjualan			1.004	1.009
Y1 Struktur Modal				1.015
Y2 Nilai Perusahaan				

Berdasarkan tabel 2: Uji asumsi klasik multikolinearitas, maka dapat dikatakan tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik “Multikolinearitas”

Uji Koefisien Determinasi

Uji *Inner Model* dilakukan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai besar

pengaruh laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen.

Berdasarkan hasil uji *R-Square* pada analisis PLS dibawah ini:

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y ₁ Struktur Modal	0.153	0.291
Y ₂ Nilai Perusahaan	0.077	0.014

dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel tersebut, maka dapat diartikan bahwa:

a. Variabel Struktur aktiva (X₁) dan Pertumbuhan perusahaan (X₂) mempengaruhi Struktur modal (Y₁) sebesar 0,153 (15,3%), sedangkan sisanya 84,7%

b. Variabel Struktur aktiva (X₁) dan Pertumbuhan perusahaan (X₂) mempengaruhi Nilai perusahaan (Y₂) sebesar 0,077 (7,7%), sedangkan sisanya 92,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Analisis Persamaan Struktural

Tabel 4
Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X1 Struktur Aktiva -> Y1 Struktur Modal	-0.101	-0.109	0.054	1.862	0.063
X1 Struktur Aktiva -> Y2 Nilai Perusahaan	-0.189	-0.207	0.049	3.878	0.000
X2 Pertumbuhan Penjualan -> Y1 Struktur Modal	-0.073	-0.080	0.085	0.856	0.392
X2 Pertumbuhan Penjualan ->	-0.031	-0.030	0.091	0.345	0.730

Y2 Nilai Perusahaan					
Y1 Struktur Modal -> Y2 Nilai Perusahaan	-0.224	-0.248	0.075	2.988	0.003

1) Persamaan Struktural (*Inner model*)

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan kedalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

$$= -0,101 X_1 - 0,073 X_2 + e$$

$$Y_2 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e$$

$$= -0,189 X_1 - 0,031 X_2 + e$$

$$Y_2 = b_5 Y_1 + e$$

$$= -0,224 Y_1 + e$$

2) Persamaan Struktural (*Inner model*) dengan variabel intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + b_5 Y_1 + e$$

$$= -0,189 X_1 - 0,031 X_2 - 0,224 Y_1 + e$$

Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut

b_1 (-0,101) : Koefisien regresi Struktur aktiva (X_1) untuk menguji pengaruh terhadap Struktur modal (Y_1), artinya kenaikan variabel Struktur aktiva sebesar

1 (satu) satuan, maka Struktur modal menurun sebesar 0,101 dengan asumsi variabel lain (Pertumbuhan penjualan) nilainya konstan.

b_2 (-0,073) : Koefisien regresi Pertumbuhan penjualan (X_2) untuk uji pengaruh terhadap Struktur modal (Y_1), artinya kenaikan variabel Pertumbuhan penjualan sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan menurun sebesar 0,073 dengan asumsi variabel lain (Struktur aktiva) nilainya konstan.

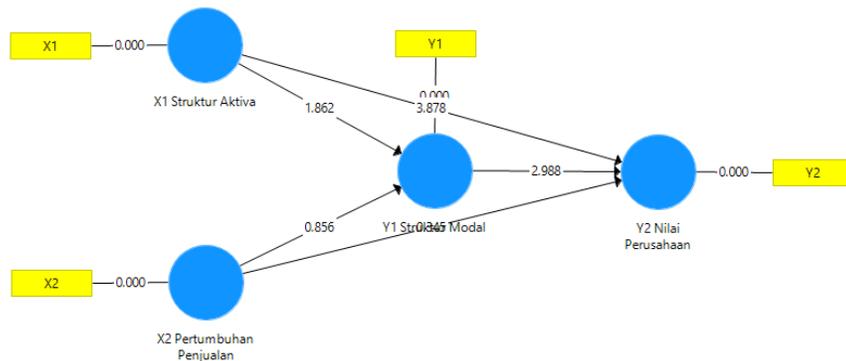
b_3 (-0,189) : Koefisien regresi Struktur aktiva (X_1) untuk uji pengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y_2), artinya kenaikan variabel Struktur aktiva sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan menurun sebesar 0,189 dengan asumsi variabel lain (Pertumbuhan penjualan) nilainya konstan.

b_4 (-0,031) : Koefisien regresi Pertumbuhan penjualan (X_2) untuk uji pengaruh pada Nilai perusahaan (Y_2), artinya kenaikan variabel Pertumbuhan penjualan sebesar 1 (satu) satuan, maka Pertumbuhan penjualan menurun sebesar 0,031, dengan asumsi variabel lain (Struktur aktiva) nilainya konstan.

B_5 (-0,224) : Koefisien regresi Struktur Modal (Y_1) untuk uji pengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y_2), artinya kenaikan variabel Struktur modal sebesar 1 (satu) satuan, maka kinerja menurun sebesar 0,224.

Uji Hipotesis Penelitian

Gambar 2
Hasil Uji Model Struktural Aplikasi Smart PLS 3.0



Tabel 5
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X1 Struktur Aktiva -> Y1 Struktur Modal	-0.101	-0.109	0.054	1.862	0.063
X1 Struktur Aktiva -> Y2 Nilai Perusahaan	-0.189	-0.207	0.049	3.878	0.000

X2 Pertumbuhan Penjualan -> Y1 Struktur Modal	-0.073	-0.080	0.085	0.856	0.392
X2 Pertumbuhan Penjualan -> Y2 Nilai Perusahaan	-0.031	-0.030	0.091	0.345	0.730
Y1 Struktur Modal -> Y2 Nilai Perusahaan	-0.224	-0.248	0.075	2.988	0.003

Berdasarkan Tabel 10 diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

- 1) **Hipotesis 1.** Struktur aktiva (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y_1)
 Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,101) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,063** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 1 ditolak.**
- 2) **Hipotesis 2.** Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal (Y_1)
 Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,189) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,000** ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur modal

(Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima.**

- 3) **Hipotesis 3.** Struktur aktiva (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2)
 Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,073) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,392** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak.**
- 4) **Hipotesis 4.** Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai perusahaan (Y_2)
 Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,031) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,730** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai

perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak.**

- 5) **Hipotesis 5.** Struktur modal (Y_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2)
 Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,224) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,003** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur modal (Y_1)

berpengaruh signifikan negative terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima.**

Tabel 6
Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ((O/STDEV))</i>	<i>P Values</i>
X1 Struktur Aktiva -> Y1 Struktur Modal -> Y2 Nilai Perusahaan	0.023	0.028	0.019	1.207	0.228
X2 Pertumbuhan Penjualan -> Y1 Struktur Modal -> Y2 Nilai Perusahaan	0.016	0.022	0.026	0.631	0.528

- 6) **Hipotesis 6.** Struktur aktiva (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Struktur modal (Y_1). Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,023) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,228** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui

Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak.**

- 7) **Hipotesis 7.** Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Struktur modal (Y_1). Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,016) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,528** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh positif

namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur modal dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,101) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,063** ($>0,05$), dengan demikian **H₁ ditolak**. Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga apabila terjadi peningkatan struktur aktiva maka akan terjadi penurunan pada struktur modal perusahaan sub sektor makanan dan minuman di BEI. Penurunan struktur aktiva akan menyebabkan peningkatan struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di BEI. Ketika perusahaan meningkatkan aktiva tetapnya akan mengurangi minat perusahaan mencari dana eksternal karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi untuk pembiayaan investasinya. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi atas total aktivasinya cenderung mengalokasikan dananya, namun ketika perusahaan mengurangi proporsi struktur aktivasinya akan meningkatkan minat perusahaan dalam mencari pendanaan atau bantuan dana dari pihak eksternal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,189) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,000** ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 2 diterima**. Pertumbuhan penjualan sejatinya berpengaruh terhadap Struktur modal. Namun, pada penelitian ini Pertumbuhan penjualan dalam perusahaan makanan dan minuman bukan menjadi faktor penentu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan hutang atau bantuan dana dari pihak eksternal. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang terus menerus akan cenderung untuk mengurangi hutang atau pinjaman dari pihak luar. Perusahaan merasa sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan modalnya dari hasil penjualan yang tinggi dan meningkat secara terus menerus.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,073) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,392** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 3 ditolak**. Peristiwa tersebut dapat saja terjadi karena investor tidak terlalu berfokus pada jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Artinya masih ada faktor lain yang mempengaruhi investor untuk

berinvestasi, misalnya melihat dividen atau nilai return saham pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan penjualan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,031) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,730** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak**. Pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan, hal tersebut belum tentu mengidentifikasi bahwa laba juga akan meningkat dengan kata lain laba akan menurun.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,224) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,003** ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur modal (Y_1) berpengaruh signifikan negative terhadap Nilai perusahaan (Y_2), dengan demikian **Hipotesis ke 5 diterima**. Pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan sampel meningkat signifikan. Penelitian menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan

makanan dan minuman di BEI belum mencapai titik optimalnya.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,023) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,228** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 6 ditolak**. Pada penelitian ini, Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan yang dapat disebabkan oleh faktor-faktor tertentu. Struktur aktiva tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan meskipun telah dimediasi oleh variabel Struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,016) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,528** ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y_2) melalui Struktur modal (Y_1), dengan demikian **Hipotesis ke 7 ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu dari Adriyani (2021) dan sejalan juga dengan hasil penelitian diatas bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai

perusahaan. Setelah dimediasi dengan variabel Struktur modal juga hasilnya tetap tidak signifikan.

IV Kesimpulan

1. Struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur modal, (H_1 ditolak).
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur modal, (H_2 diterima).
3. Struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_3 ditolak).
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_4 ditolak).
5. Struktur modal berpengaruh signifikan negative terhadap Nilai perusahaan (H_5 diterima).
6. Struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Struktur Modal (H_6 ditolak).
7. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Struktur Modal (H_7 ditolak).

Daftar Pustaka

- Darsono. 2011. *Manajemen Keuangan : Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta : Nusantara Consulting
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: CV Alfabeta.

Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Hanafi, M. M. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.

Harmono. 2020. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan teori, Kasus, Dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4 Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta: BPFPE UGM.

Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFPE.

Sjahrial, D. 2009. *Manajemen Keuangan, edisi 3*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Weston, J. F dan Copeland, T. E. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.