PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Advennia

Email: advennia27@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, dan Profitabilitas, terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif. Teknik penentuan sampel dengan *purposive sampling* sehingga dari jumlah 36 perusahaan yang memenuhi kriteria hanya tiga puluh perusahaan. Teknik analisis data dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, korelasi, koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Pengolahan data dengan bantuan program SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat memberi sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi maupun para kreditur untuk mendanai kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Nilai perusahaan menjadi cerminan atau ekspektasi investor pada perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat membantu manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan terutama dari pihak eksternal perusahaan.

Nilai perusahaan terbentuk oleh sejumlah faktor, yang secara khusus sebagai cerminan dari faktor internal perusahaan. Faktor tersebut dapat mencakup kemampuan perusahaan di dalam menjamin pertumbuhan penjualan, kemampuan menjamin pembayaran utang serta kemampuan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menjamin pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan yang terus meningkat dari waktu ke waktu, yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam penggelolaannya.

Perusahaan dihadapkan dengan pengambilan keputusan penting mengenai struktur modal dalam kaitannya dengan komposisi penggunaan utang maupun modal sendiri untuk membiayai operasional perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang

menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan serta untuk mengetahui setiap Rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Hal ini dapat menjadi penentu perubahan pada nilai perusahaan dari sisi pendanaan dan keputusan investasi.

Kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba yang tinggi menjadi cerminan keberhasilan perusahaan. Profitabilitas menjadi indikator efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan untuk mencapai laba pada perusahaan. Pengukuran efektivitas perusahaan dalam mencapai laba tersebut dapat ditentukan melalui *Return On Investment* (ROI). Semakin tinggi nilai ROI yang dihasilkan perusahaan dapat menggambarkan tingkat pengembalian investasi yang menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

KAJIAN TEORI

Nilai perusahaan berupa wujud pencapaian yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan serta memberi gambaran bagi pihak eksternal untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga ikut meningkat. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang memiliki hak atas aset perusahaan sebesar modal yang disetorkan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan perusahaan yang mempunyai prospek baik di masa depan.

Menurut Harmono (2009: 50): “Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara *riil*.” Menurut Margaretha (2005: 1): “Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).” Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu sedangkan harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar

modal.

Rasio penilaian adalah ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang mencerminkan pengaruh rasio hasil pengembalian dan risiko. Salah satu pendekatan untuk menentukan nilai perusahaan adalah Tobin's q. Menurut Weston dan Copeland (2010: 245): "Tobin's q didefinisikan sebagai nilai pasar seluruh surat berharga dibandingkan dengan biaya pengantian (*replacement cost*) aktiva." Menurut Weston dan Copeland (2010: 245): "Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik."

Apabila rasio-q di atas satu menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* yaitu manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, hal tersebut dapat merangsang investasi baru. Sedangkan apabila rasio-q di bawah satu yang menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued* yaitu manajemen gagal dalam mengelola aktiva perusahaan, sehingga investasi tidaklah menarik di mata investor. Kemudian apabila nilai rasio-q sama dengan satu menggambarkan saham dalam kondisi *average* yaitu manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva perusahaan yang menunjukkan investasi tidak berkembang.

Rasio-q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian setiap Rupiah dari nilai investasi perusahaan, serta rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektifnya manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomis di dalam perusahaan.

Pencapaian nilai perusahaan tidak terlepas dari pengelolaan keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan yang baik dalam mengelola perusahaannya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat dari waktu ke waktu memberikan gambaran positif terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (2010: 243): "Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya di dalam industri." Pertumbuhan penjualan menunjukkan daya saing perusahaan di pasar. Apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka dapat mendorong nilai perusahaan yang semakin baik serta investor menggunakan pertumbuhan penjualan

sebagai indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dianggap menarik perhatian investor karena adanya peningkatan produktivitas dari penjualan tahun sebelumnya dan menyebabkan pergerakan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penentuan pertumbuhan penjualan dapat dengan membandingkan penjualan perusahaan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan keberhasilan investasi di masa lalu dan dapat dijadikan prediksi penjualan di masa yang akan datang.

Keterkaitan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari hasil penelitian sebelumnya. Sunandes (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nirmala Aulia, Moeljadi, Andarwati (2016) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan penilaian investor terhadap nilai perusahaan yang semakin baik.

Perusahaan membutuhkan sumber dana untuk menjalankan segala aktivitas operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat diperoleh perusahaan baik dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Bentuk pendanaan secara internal berupa laba ditahan dan depresiasi sedangkan pemenuhan pendanaan secara eksternal berupa pendanaan dengan utang yang diperoleh melalui pinjaman dan pendanaan dengan modal sendiri melalui penerbitan saham. Perusahaan yang penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaannya dengan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya relatif rendah, karena keuntungan yang didapat dari penjualan perusahaan diharapkan masih bisa menutupi biaya bunga dari utang tersebut.

Menurut Ambarwati (2010: 1): “Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.” Menurut Rodani dan Ali (2010: 137): “Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang bersal dari dalam dan luar perusahaan.”

Struktur modal sangat penting karena menyangkut keputusan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Berdasarkan teori *trade-off* sebagai

mana dalam Sudana (2011: 153): “Keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan.” Adapula investor yang memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Dengan demikian investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

Pengukuran terhadap struktur modal dapat dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat mencerminkan perbandingan antara total hutang dan ekuitas suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2011: 157): “DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Keterkaitan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian sebelumnya. Irayani dan Altje (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Fitty (2016) menunjukkan bahwa tingginya tingkat pendanaan yang disediakan oleh pihak eksternal perusahaan, serta apabila perusahaan yang dapat mengelola utangnya dengan baik untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasional dari perusahaan maka akan meningkatkan nilai bagi perusahaan tersebut.

Kemampuan pengelolaan keuangan perusahaan dapat tercermin pula dari kemampuan perusahaan (profitabilitas). Rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Penggunaan rasio ini untuk mengetahui sejauh mana kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memberikan laba atas investasi. Setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan produktivitasnya untuk mencapai laba yang tinggi, sehingga perusahaan dengan laba yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham yang kemudian juga dapat meningkatkan nilai pada perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 22): “Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.” Menurut Harmono (2009: 109): “Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio

profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan dari keuntungan atau laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi perusahaan serta menjamin kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Penentuan profitabilitas suatu perusahaan dapat dilakukan dengan *Return On Investment* (ROI).

Menurut Kasmir (2011: 201): “ROI merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.” ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Analisis profitabilitas penting bagi investor maupun kreditor. Bagi kreditor laba perusahaan merupakan sumber pendapatan yang berupa bunga dan pokok pinjaman sedangkan bagi para investor besarnya laba menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memakmurkan para pemegang sahamnya. Dengan demikian profitabilitas dapat menggambarkan nilai perusahaan yang baik.

Menurut Harmono (2009: 110): "Profitabilitas memiliki hubungan yang kausalitas terhadap nilai perusahaan." Nilai perusahaan yang secara konsep dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan dipasar modal. Hubungan kausal ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur dengan profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitanya dengan pendanaan perusahaan melalui utang. Tingginya tingkat profitabilitas berarti semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor serta menggambarkan prospek perusahaan yang baik di masa depan.

Keterkaitan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian sebelumnya. Manoppo dan Fitty (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Argumen ini lebih diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Nirmala Aulia, Moeljadi, Andarwati (2016) yang menunjukkan bahwa besarnya laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode, dengan demikian nilai profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang meningkat dan diperkirakan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik.

HIPOTESIS

Berdasarkan pembahasan pada kerangka teori sebelumnya maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian dengan metode asosiatif. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan dengan tobin's q, pertumbuhan penjualan dengan perbandingan penjualan perusahaan dengan periode sebelumnya, struktur modal dengan *debt to equity ratio* serta profitabilitas dengan *return on investment*. Pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, sehingga dari jumlah 36 perusahaan yang memenuhi kriteria hanya tiga puluh perusahaan yang terdapat pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dengan metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, korelasi, koefisien determinasi dan uji hipotesis.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil analisis statistik deskriptif pertumbuhan penjualan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), dan tobin's q pada Tabel1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	150	-0,34231	0.59766	0.1186697	0.14690132
DER	150	-31,17545	70,83149	1,3722764	6,86662505
ROI	150	-0,20804	0,65720	0,1177778	0,13383690
TBQ	150	0,43	18,64	3,2999	3,60504
Valid N (listwise)	150				

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

2. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji asumsi klasik dapat diketahui bahwa nilai residual dalam penelitian berdistribusi normal, dan dalam penelitian ini diketahui juga bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dengan demikian pengujian dengan permodelan regresi dapat dilanjutkan.

3. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Equity*, terhadap Nilai Perusahaan

Berikut ini adalah hasil rekapitan dari analisis regresi linier berganda, korelasi dan koefisien determinasi, uji F dan uji t:

TABEL 2
PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON EQUITY, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

	B	T	R	Adjusted R Square	F
Constanta	0,057	2.657*	0,484	0,219	14,821*
PP	-0,187	-1,508			
DER	-0,002	-0,884			
ROI	1,498	6,665*			

* Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda dari variabel Pertumbuhan Penjualan (PP), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI) sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,057 - 0,187\text{PP} - 0,002\text{DER} + 1,498\text{ROI} + e$$

b. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Pada Tabel 2 Nilai korelasi (R) sebesar 0,484. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio*, *return on investment* dengan Nilai Perusahaan adalah cukup kuat.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,219 atau sebesar 21,9 persen. Nilai tersebut berarti bahwa perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio* dan *return on investment* sebesar 21,9 persen, sedangkan sisanya 78,1 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti.

c. Uji F

Uji F untuk menentukan kelayakan model dari sebuah penelitian. Hasil pengujian menunjukkan nilai sebesar 14,821 yang lebih besar dari F_{tabel} 2,67 sehingga dapat diketahui bahwa model regresi dengan variabel independen pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio* dan *return on investment* layak untuk menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan.

d. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji t untuk variabel pertama menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan pendapatan bersih perusahaan yang masih sulit untuk diinterpretasikan karena pertumbuhan penjualan masih dikurangi biaya operasi sehingga investor dapat saja tidak tertarik dengan melihat pertumbuhan penjualan. Hal ini menggambarkan apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka tidak pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian t untuk variabel kedua yaitu menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* juga tidak mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola atau membiayai kegiatan operasionalnya. *Debt to equity ratio* mengalami peningkatan maka tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian t untuk variabel ketiga yaitu menunjukkan bahwa *return on investment* mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan tingginya tingkat profitabilitas memberi sinyal positif bagi investor serta menggambarkan prospek perusahaan yang baik di masa depan. Dengan demikian apabila *return on investment* mengalami kenaikan maka akan diikuti juga dengan kenaikan pada nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu disarankan bagi peneliti selanjutnya adalah dapat mempertimbangkan pengukuran pertumbuhan aset

dalam menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan serta menggunakan objek penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2104. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Irayanti Desi dan Altje L. Tumbel. 2014. “Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI.” *Jurnal EMBA*, Vol. 2, no. 3, hal. 1473-1482.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Manoppo, Heven dan Fitty Veldi Arie. 2016. “Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal EMBA*, Vol. 4, no. 2, hal. 485-497.
- Margaretha, Farah. 2005. *Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Nirmala, Aulia, Maoeldjadi, dan Andarwati. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. (Perspektif pecking order theory).” *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 14, no. 3, hal. 557-566.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: PT. GeloraAksaraPratama.
- Sunandes, Aris. 2015. “Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang listing di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Kompilek*, Vol. 7, no. 1, hal. 24-36.
- Weston, J. Fred dan Thomas, E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Tangerang: Binapura Aksara.