

## Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan *Financial Risk* Terhadap Nilai Perusahaan

Fadhila Wilujeng<sup>1</sup> Sri Nitta Crissiana Wiryatmaja<sup>2</sup>

Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Provinsi Banten, Indonesia<sup>1,2</sup>

Email: [fadhilawilujeng@gmail.com](mailto:fadhilawilujeng@gmail.com)<sup>1</sup> [dosen00299@unpam.ac.id](mailto:dosen00299@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

### Abstract

*This research is Assosiatif research, the data used is secondary data in the form of financial reports. This research aims to analyze and obtain empirical evidence regarding the influence of capital structure, sales growth and financial risk on company value in consumer non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2018-2022. The population used in this research is Consumer Non-Cylical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2018-2022. The number of samples in this research was 13 companies obtained through purposive sampling. Obtained 65 data. The data analysis technique used is panel data regression using the help of Eviews version 12 SV software. The test results show that simultaneously capital structure, sales growth and financial risk influence company value. Then, partially, capital structure and while financial risk has an effect on company value, and sales growth has no effect on company value,*

**Keywords:** Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Financial Risk, Nilai Perusahaan



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

### PENDAHULUAN

Indonesia saat ini dihadapkan pada berbagai situasi yang membuatnya dituntut untuk melakukan perbaikan dan pembangunan di segala bidang, salah satunya dalam bidang ekonomi. Perbaikan dan pembangunan tersebut tentu memerlukan dukungan dari berbagai pihak, salah satunya perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan, baik itu tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang maksimal, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya dan memaksimalkan nilai perusahaan. Seperti sektor usaha lain, perkembangan industri properti dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kondisi ekonomi, pergerakan nilai tukar, suku bunga bank, regulasi pemerintah, iklim ketenaga kerjaan perilaku konsumen dan lainnya. Persaingan yang ketat antar perusahaan telah berubah drastis dari era globalisasi sebelumnya, dan setiap institusi berusaha memaksimalkan tujuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara perusahaan dapat berkembang adalah dengan bekerja sama dengan investor. Namun tidak semua investor mau menginvestasikan uangnya di perusahaan, Nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan oleh investor sebelum memutuskan untuk memberikan dananya kepada perusahaan. Gunardi, (2022), Nilai perusahaan mengacu pada keadaan di mana suatu perusahaan telah mendapatkan kepercayaan masyarakat melalui kegiatan usahanya. Nilai perusahaan dapat dibentuk dari indikator nilai pasar saham dan juga peluang investasi. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan di masa depan akan menjadi nilai positif, sehingga meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan juga memiliki fungsi yang sangat penting bagi sebuah perusahaan, yaitu dapat memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai kinerja perusahaan di masa lalu dan rencana masa depan, serta kemampuan memberikan bahan pedoman perusahaan mengenai kebijakan keuangan perusahaan. Saham dapat mempengaruhi harga di bursa saham dan berkaitan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan nilai perusahaan adalah kekuatan yang dimiliki perusahaan yang menggambarkan keadaan perusahaan kepada pihak luar (Investor).

Dengan adanya nilai perusahaan investor bisa melihat kondisi yang sedang terjadi pada perusahaan salah satunya yaitu harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta prospeknya di masa depan. Meningkatkan nilai suatu perusahaan merupakan suatu hasil yang sejalan dengan keinginan manajemen. Sebab, ketika nilai suatu perusahaan meningkat, maka keuntungan yang diperoleh para manajernya juga meningkat. Terdapat fenomena yang menunjukkan rata-rata nilai perusahaan pada *Consumer Non Cyclical* pada tahun 2018 – 2022 Hal ini diukur dengan rasio *price to book value*. Menggunakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham disetiap tahunnya untuk melakukan evaluasi nilai perusahaan. Nilai rata-rata dari fenomena nilai perusahaan atau firm value. Pada tahun 2018 rata-rata firm value perusahaan *Consumer Non Cyclical* menunjukkan nilai sebesar 5,80. Setelah itu nilai perusahaan mengalami penurunan rata-rata sebesar 2,81 pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan adanya penurunan pendapatan dari penjualan saham dalam kegiatan investasi perusahaan dengan penurunan rasio sebesar 299%. Pada Tahun 2020 dan 2022 rata-rata nilai perusahaan kembali mencatat kenaikan yang cukup signifikan dengan nilai sebesar 5,38 dan tingkat kenaikan sebesar 2,39%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 2018 – 2022 rata-rata nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2018 dan terendah pada tahun 2019.

Faktor utama dalam Nilai Perusahaan ialah Struktur Modal dimana menurut (Nopianti & Suparno, 2020) menyatakan bahwa indikator pengelolaan modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja yang terlihat dari rasio perputaran modal kerja yang diinvestasikan pada komponen modal kerja (*working capital turnover*), rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*), dan rasio perputaran piutang (*receivable turnover*). Perputaran modal kerja dimulai dengan diinvestasi uang tunai pada komponen modal kerja dan diakhiri dengan pengambilan uang tunai. Semakin pendek waktu perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya, semakin tinggi modal kerja, semakin efisien perusahaan, dan pada akhirnya semakin tinggi profitabilitasnya. Faktor kedua yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu pertumbuhan Penjualan Menurut (Dewa dkk, 2019) Pertumbuhan penjualan mengacu pada perubahan dalam laporan keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan juga bisa diartikan sebagai peningkatan angka dari tahun ke tahun atau dari periode ke periode. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari peningkatan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan mempengaruhi kemampuannya dalam menghasilkan laba. Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan ialah *Financial Risk* menurut (Ginting dkk, 2020) Risiko keuangan merupakan risiko yang diambil suatu perusahaan pada saat mengeluarkan aset atau modal, dan dapat dikatakan mencakup segala jenis risiko yang berkaitan dengan keuangan. Perusahaan mulai menggunakan utang dengan suku bunga tetap untuk membiayai aktivitas perusahaan mereka. Oleh karena itu, jika rasio utang menunjukkan kinerja yang tinggi, maka dapat dikatakan kondisi bisnis perusahaan sedang terpuruk atau berada dalam keadaan yang memerlukan perhatian terhadap risiko keuangan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya (Baihaqi dkk, 2021.) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Pandemi Covid-19 dimana menyatakan jika struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pandemi covid-19 tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai Perusahaan. Menurut (Setiawan dkk, 2021) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal,

Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dimana menyatakan Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor property dan real estate periode 2014-2018. Jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian pada Pertumbuhan Penjualan dari peneliti sebelumnya (Elisa, 2021) yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat memberikan dampak positif terhadap keuntungan suatu perusahaan. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka semakin besar pula keuntungan perusahaan. Hal ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan dapat menyebabkan harga saham lebih tinggi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut (fajriah dkk, 2022) yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan menyatakan Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dimana bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan manufaktur khususnya subsektor makanan dan minuman perlu mempertimbangkan variabel pertumbuhan penjualan agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat sehingga nantinya dapat memperoleh keuntungan. Penelitian pada *Financial Risk* dari peneliti sebelumnya (hartini & mahendry, 2021) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Risiko Finansial dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Bank Syariah Indonesia (BSI) di BEI Periode Tahun 2014 – 2021 Menyatakan *Financial Risk* yang dihitung dengan menggunakan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti jika DER naik maka nilai perusahaan akan ikut naik. Menurut (Anastasia, 2023) yang berjudul Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Resiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan menyatakan risiko keuangan yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), oleh karena itu risiko keuangan yang diambil perusahaan berkaitan dengan hasil yang diperoleh apabila perusahaan tersebut berani mengambil risiko keuangan yang tinggi.

## METODE PENELITIAN

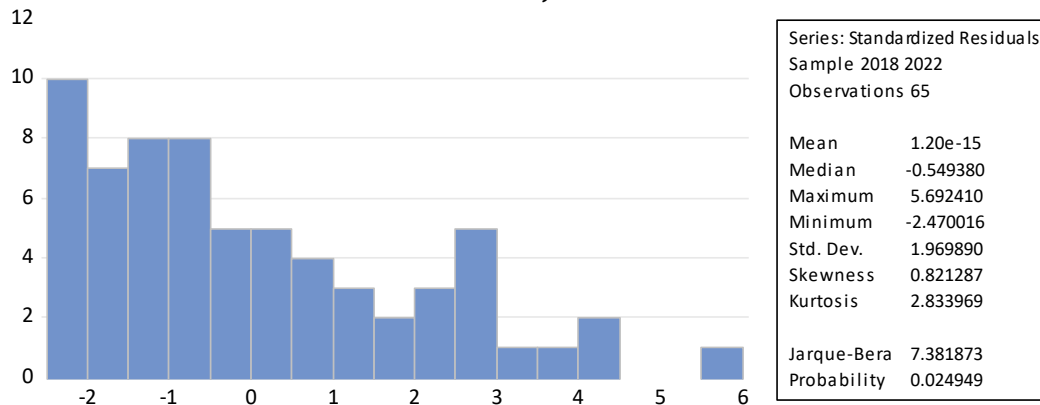
Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder yang sumber datanya di peroleh dari Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022 yang berjumlah 122 perusahaan. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018 – 2022
2. Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2018 – 2022
3. Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.
4. Perusahaan sektor *Consumer Non Cyclical* yang memiliki kelengkapan variable pengukuran pada laporan keuangan tahun 2018-2022.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas Data

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

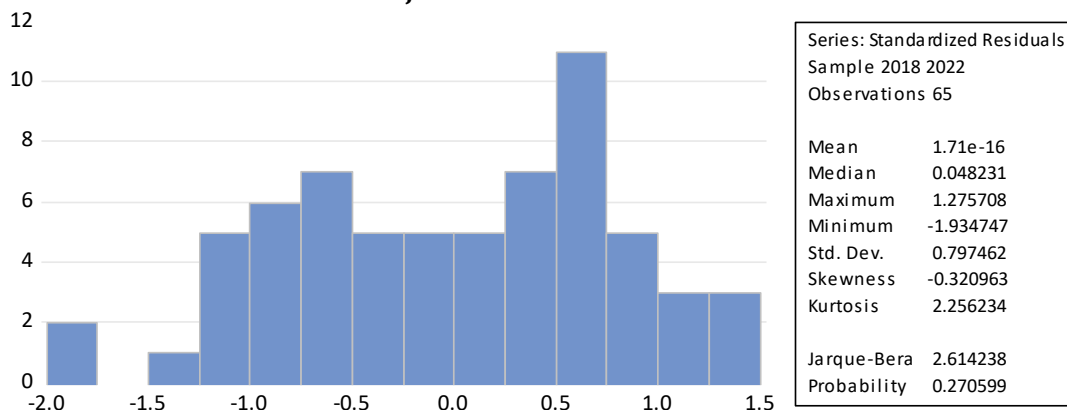


Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan gambar 1 nilai probability adalah 0,024949 yang menunjukkan bahwa nilai probability lebih kecil dari 0,05 ( $0,024949 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini dikatakan tidak normal karna nilai probability nya kurang dari 0,05.

### Transformasi Data

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Setelah di Transformasi



Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan gambar 2 setelah di transformasi menggunakan log maka diperoleh nilai probability adalah 0,270599 yang menunjukkan bahwa nilai probability lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian setelah di transformasi berdistribusi dengan normal dan uji selanjutnya akan menggunakan data yang sudah transformasi.

### Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	LOG_SM	PP	FR
LOG_SM	1.000000	-0.104767	0.993820
PP	-0.104767	1.000000	-0.097819
FR	0.993820	-0.097819	1.000000

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan tabel 3 diatas bahwa nilai uji multikolinearitas menunjukkan *correlation* antara variabel yaitu variabel X1 (Struktur Modal) dan X2 ( Pertumbuhan penjualan) sebesar -

0,104767, X2 (pertumbuhan penjualan) dan X3 (*Financial Risk*) sebesar -0,097819. Hal ini menunjukkan bahwa H0 diterima karna nilai korelasi antar variabel independen kurang dari 0,90. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.709999	1.273569	1.342683	0.1843
LOG_SM	0.319016	0.540132	0.590626	0.5570
PP	-0.320240	0.238548	-1.342457	0.1844
FR	-2.150531	2.557803	-0.840773	0.4038

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dapat diketahui bahwa nilai probability dari setiap variabel independen lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan dalam model regresi ini tidak terjadinya heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0.120031	Mean dependent var	0.117758
Adjusted R-squared	0.076754	S.D. dependent var	0.314655
S.E. of regression	0.302338	Sum squared resid	5.575906
F-statistic	2.773540	Durbin-Watson stat	1.118116
Prob(F-statistic)	0.048934		

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5 diperoleh nilai *Durbin-Watson (DW)* sebesar 1,118116. Angka D-W berkisar antara -2 hingga +2, artinya tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini.

### Uji Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 6. Uji Analisis Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.999137	1.495302	2.674468	0.0096
LOG_SM	1.370709	0.624843	2.193684	0.0321
PP	0.482257	0.264242	1.825060	0.0729
FR	-6.811131	2.983071	-2.283261	0.0259

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 4.16 dapat diketahui persamaan regresi adalah  $LOG\_Y = 3.999137 + 1.370709 LOG\_SM + 0.482257 PP - 6.811131 FR + e$  Persamaan regresi dapat diartikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 3,999137 dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel Struktur modal, pertumbuhan penjualan dan *Financial Risk* dalam keadaan konstan atau tetap. Maka variabel nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 3,999137.
2. Koefisien struktur modal sebesar 1,370709 dan bernilai positif. Artinya apabila setiap peningkatan 1 satuan dari variabel struktur modal maka dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar nilai koefisien yaitu 1,370709. Koefisien bernilai positif artinya dapat hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
3. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0.482257 dan bernilai positif. Artinya apabila setiap peningkatan 1 satuan dari variabel pertumbuhan penjualan maka dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar nilai koefisien 0,482257. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.
4. Koefisien regresi *Financial risk* sebesar - 6.811131 dan bernilai negatif. Artinya apabila setiap kenaikan 1 satuan dari variabel *Financial risk* maka dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar nilai koefisien - 6.811131. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antaran *financial risk* terhadap nilai perusahaan.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.120031	Mean dependent var	0.117758
Adjusted R-squared	0.076754	S.D. dependent var	0.314655
S.E. of regression	0.302338	Sum squared resid	5.575906
F-statistic	2.773540	Durbin-Watson stat	1.118116
Prob(F-statistic)	0.048934		

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berdasarkan hasil pada tabel 7 hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* 0,076754 yang berarti dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel bebas (Struktur Modal, Pertumbuhan penjualan dan *Financial Risk*) terhadap variabel terkait (Nilai Perusahaan) 7,6754% dan sisanya 92,3246% dipengaruhi variabel yang tidak diteliti.

### Hasil Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 8. Hasil Uji F**

F-statistic	2.773540	Durbin-Watson stat	1.118116
Prob(F-statistic)	0.048934		

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Pada tabel 8 nilai Prob (*F-Statistic*) untuk seluruh model menunjukkan nilai 0,048934, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari signifikan 0,05. Pencarian F-tabel dengan jumlah (n) = 65 : jumlah variabel (k) = 4 taraf signifikan 0.05. Sehingga secara simultan variabel Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan *Financial Risk* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh pernyataan hipotesis pertama (H1). Oleh karena itu uji F (simultan) dapat memberikan informasi kepada peneliti dan perusahaan mengenai berapa banyak faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, sehingga dapat memberikan informasi kepada perusahaan mengenai nilai suatu perusahaan, dan kegunaannya akan sangat besar lebih efektif dan efisien.



## Hasil Parsial (Uji t)

Tabel 9. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.999137	1.495302	2.674468	0.0096
LOG_SM	1.370709	0.624843	2.193684	0.0321
PP	0.482257	0.264242	1.825060	0.0729
FR	-6.811131	2.983071	-2.283261	0.0259

Sumber: hasil output *Eviews versi 12 SV* diolah 2024

Berikut adalah interpretasi dari hasil pengujian hipotesis dari tabel 4.20 antara lain:

1. Hipotesis pertama, yaitu Struktur modal, pertumbuhan penjualan dan *financial risk* secara simultan berdasarkan uji f pada tabel 4.18 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,048934, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari signifikan 0,05 ( $0,048934 < 0,05$ ). Hal ini memiliki arti secara simultan Struktur modal, pertumbuhan penjualan dan *financial risk* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua, yaitu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.19 variabel X1 (struktur modal) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0321 yang nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 ( $0,0321 < 0,05$ ). Hal ini memiliki arti bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hipotesis ketiga, yaitu pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.19 X2 (pertumbuhan penjualan) memiliki probabilitas sebesar 0,0729 yang mana nilai tersebut lebih besar dari signifikan 0,05 ( $0,0729 > 0,05$ ). Hal ini memiliki arti bahwa secara parsial pertumbuhan penjamalam tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Hipotesis Keempat, yaitu *financial risk* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.19 variabel X3 (*financial risk*) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0259 yang nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 ( $0,0259 < 0,05$ ). Hal ini memiliki arti bahwa secara parsial *financial risk* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan <i>Financial Risk</i> berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.	Hipotesis Diterima
H2	Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Hipotesis Diterima
H3	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Hipotesis Ditolak
H4	<i>Financial Risk</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Hipotesis Diterima

## Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan *Financial Risk* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai prob (*F-statistic*) untuk seluruh model yaitu 0,048934, berarti nilai probabilitas lebih kecil dari signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan *Financial Risk* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Setiawan, 2021) Menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal (DER) dalam suatu perusahaan maka dapat menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan penerapan *agency cost* dimana teori keagenan memberikan pandangan yang mendalam tentang bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta upaya untuk meminimalkan biaya agensi menjadi faktor kunci dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan akan berusaha mencari struktur modal yang dapat meminimalkan biaya agensi. Struktur modal yang optimal akan menyeimbangkan antara manfaat dari utang (disiplin manajemen) dengan biaya utang (risiko kebangkrutan). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fajriah dkk, 2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan yang cukup signifikan maka keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan semakin besar. Berdasarkan penerapan *signalling theory* dimana teori sinyal mampu memberikan kerangka kerja yang sangat berguna untuk memahami bagaimana pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang kuat adalah sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang tumbuh cepat dan memiliki prospek yang cerah. Namun investor harus melakukan analisis yang komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai faktor lain sebelum membuat keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hanum, 2023) yang risiko keuangan yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun disini peneliti menggunakan rumus *Debt Asset ratio* dimana hasil yang diperoleh *Financial Risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dimana *Debt asset ratio* mengindikasikan presentase aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, semakin tinggi rasio ini maka semakin besar rasio keuangan yang dihadapi perusahaan karena ketergantungan yang tinggi pada utang. Berdasarkan penerapan *Signaling Theory* dalam konteks keuangan memberikan kerangka kerja yang sangat menarik untuk memahami bagaimana perusahaan berkomunikasi dengan investor melalui tindakan finansial mereka. Salah satu sinyal yang paling sering digunakan adalah ***Debt to Equity Ratio (DER)*** dimana DER yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, maka nilai perusahaan akan tergerus bahkan bisa mengalami kebangkrutan.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9 dapat diketahui bahwa X1 (Struktur Modal) memiliki nilai probabilitas 0,0321 yang mana nilai tersebut kurang dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0321 < 0,05$ ) Hal ini memiliki arti bahwa secara parsial Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang berarti Hipotesis kedua diterima. Struktur Modal yang optimal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sumarna & Aulia, 2021) dimana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tidak sehat dapat menurunkan nilai pemegang saham. Tingkat utang yang tinggi dapat membuat investor percaya bahwa suatu perusahaan berada dalam kesulitan keuangan dan di ambang kebangkrutan. Hal ini menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Berdasarkan penerapan teori *agency cost* dimana teori keagenan memberikan pandangan yang mendalam tentang bagaimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta upaya untuk meminimalkan biaya agensi menjadi faktor kunci dalam menentukan struktur modal yang



optimal. Perusahaan akan berusaha mencari struktur modal yang dapat meminimalkan biaya agensi. Struktur modal yang optimal akan menyeimbangkan antara manfaat dari utang (disiplin manajemen) dengan biaya utang (risiko kebangkrutan)..

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji t-statistik pada Tabel 9 diperoleh probabilitas sebesar 0,0729 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0729 > 0,05$ ). Artinya, pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain hipotesis pihak ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewa dkk, 2023) Hal ini dikarenakan 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 dan begitu juga sebaliknya. fluktuasi dari pertumbuhan penjualan tidak serta-merta akan mempengaruhi nilai perusahaan, sebab pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan sedangkan nilai perusahaan dilihat dari berbagai aspek yang dimiliki perusahaan, seperti asset, pendapatan lain serta kewajiban perusahaan. Dengan demikian, naik turunnya rasio penjualan tidak akan mempengaruhi pandangan investor terhadap tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan karena masih banyak dipengaruhi oleh faktor lain. Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan lebih banyak dana untuk memperluas operasinya. Karena besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, perusahaan harus fokus pada sumber dayanya sendiri daripada kesejahteraan pemegang sahamnya. Karna laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam *Signalling theory* Pertumbuhan penjualan hanyalah salah satu dari banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Investor tidak hanya melihat angka pertumbuhan, tetapi juga kualitas pertumbuhan, keberlanjutannya, dan faktor-faktor lain yang menunjukkan kesehatan jangka panjang perusahaan. Pertumbuhan cepat seringkali membutuhkan investasi besar. Jika investasi ini tidak menghasilkan return yang sepadan, maka nilai perusahaan tidak akan meningkat secara signifikan dan juga dapat mengganggu efisiensi operasional perusahaan. Jika margin keuntungan tergerus, investor akan kurang tertarik.

### **Pengaruh *Financial Risk* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 9 dapat diketahui bahwa X3 (*Financial Risk*) memiliki nilai probabilitas 0,0259 dimana nilai tersebut kurang dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0259 < 0,05$ ) Hal ini berarti bahwa secara parsial *Financial Risk* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang berarti Hipotesis keempat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Radianto, (2019) dan Hanum, (2023) menggunakan rumus DER yang menunjukkan bahwa *Financial Risk* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Risiko keuangan tercermin dalam faktor-faktor seperti leverage neraca, *off-balance sheet*, kewajiban kontrak, jatuh tempo utang, likuiditas, dan faktor lain yang mempengaruhi fleksibilitas keuangan. Perusahaan yang mengandalkan pendanaan pihak eksternal mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang menggunakan dana internal. Risiko finansial dapat dijadikan tolak ukur oleh investor untuk menentukan bagaimana suatu perusahaan akan membayar biaya yang dikeluarkannya. Hutang dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan dibandingkan hanya mengandalkan modal sendiri. Mengelola risiko keuangan secara efektif adalah kunci untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Disini peneliti menggunakan rumus DAR dimana DAR menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi aset yang dibebani oleh kewajiban, sehingga risiko keuangan

perusahaan juga semakin tinggi. *Debt asset ratio* secara langsung mengukur proporsi aset yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi DAR, semakin besar porsi aset yang dibebani oleh kewajiban. Dimana dalam penelitian ini *financial risk* dengan ratio pengukuran DAR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penerapan *Signaling Theory* DAR adalah salah satu metrik penting dalam teori sinyal karena dapat memberikan informasi tentang kualitas manajemen, prospek perusahaan, dan risiko keuangan. Investor menggunakan DAR untuk menilai nilai perusahaan dan membuat keputusan investasi. perusahaan dengan risiko keuangan yang lebih rendah akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Ini karena investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang lebih stabil dan memiliki prospek yang lebih baik

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti struktur modal, pertumbuhan penjualan dan *financial risk* terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun secara parsial. Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Secara simultan struktur modal, pertumbuhan penjualan dan financial risk berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama diterima. Dimana ketiganya mencerminkan aspek penting dari kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Komposisi antara hutang dan ekuitas yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan hutang dan ekuitas, serta mengelola risiko kebangkrutan. Dan adanya pertumbuhan penjualan yang konsisten dan kuat menunjukkan prospek masa depan yang baik dan kemampuan perusahaan untuk memperluas pasar serta mencapai skala ekonomi yang lebih besar, yang menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua diterima. Dimana struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dan ekuitas, mengelola risiko keuangan, memanfaatkan keuntungan pajak, memberikan sinyal positif kepada pasar, dan menjaga fleksibilitas keuangan. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal yang efektif sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis ketiga ditolak. Hal ini terjadi karena Pertumbuhan penjualan yang cepat namun dengan margin keuntungan yang tipis tidak akan memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tidak hanya melihat angka pertumbuhan, tetapi juga kualitas pertumbuhan, keberlanjutannya, dan faktor-faktor lain yang menunjukkan kesehatan jangka panjang perusahaan.
4. *Financial risk* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis keempat diterima. Dimana *financial risk* dengan rumus DAR menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Perusahaan dengan risiko keuangan yang lebih rendah akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Ini karena investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang lebih stabil dan memiliki prospek yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

Alifatul Laili Fajriah,dkk. (2002). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Vol 7, No 1, Juni 2022, ISSN: 2528-1208, ISSN: 2528-2077. <https://journal.undiknas.ac.id>

- Burhanudin, M., & Cipta, W. (2021). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 -2018. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 12(1), 193. <https://doi.org/10.23887/jap.v12i1>
- Christoforus Octavus & I Gede Adiputra. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Volume II No. 4/2020 Hal: 873-879. <https://journal.untar.ac.id>
- Dadang Sumarna & Nurul Aulia. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Net Profit Margin Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). <https://www.researchgate.net>
- Dewa I Arimerta, A. P, dkk. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food And Beverage* Yang terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 4, Nomor 1 (2023), E-ISSN :2721-6810. <https://e-journal.unmas.ac.id>
- Dito Vidya Riadianto. (2019). Pengaruh Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Praktik Peralatan Laba. *Journal of Accounting* : UNS. <http://eprints.ubhara.ac.id>
- Effendi, B. (2022). Urgensi Nilai Perusahaan: Antara Relevansi Earning PerShare, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. *Owner*, 7(1), 123-130. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1372>
- Farah Nabila & Mega Tanjung Hapsari. (2023). Teory Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk , *Journal of Accounting and Digital Finance*, 3(1), 2023,1-16. <https://journal.nurscienceinstitute.id>
- Feren Geovannie Ginting, dkk. (2020). Pengaruh Resiko Bisnis, *Risk Financial* Dan Resiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Padan Bank BUMN Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal EMBA* : Vol.8 No.1 Januari 2020, Hal. 252- 261. <https://ejournal.unsrat.ac.id>
- Hajrawati Kabula, dkk. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022 Sebelum dan Sesudah Covid-19. *NNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* : Volume 3 Nomor 6 Tahun 2023. <https://j-innovative.org>
- Hartini & Dessy Marhandrie. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Risiko Finansial* dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Bank Syariah Indonesia (BSI) di BEI Periode Tahun 2014 - 2021. *Jurnal Ilmiah Ekotrans & Erudisi* Vol. 2, No. 1, 2022. <https://journal.unespadang.ac.id>
- Irawan & Nurhadi. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE TRisna Negara* : Volume : 17 Nomor 1. <https://www.stietrisnanegara.ac.id>
- Indriyanti, D,. (2021). Pengaruh Pertumbuhan penjualan, *Free Cash Flow* dan Struktur aset terhadap Kebijakan Utang. <https://www.unsada.ac.id>
- Jasinda Anastasia Putri Hanum. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Akuntansi : Volume 12, Nomor 5, Mei 2023.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://papers.ssrn.com>
- Muhammad Rhamadan Setiawan, dkk. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. E-ISSN : 2548-9224 | p-ISSN: 2548-7507.
- Muhammad Jumasnyash (2022). Analisis pengaruh *Current ratio*, *Debt ratio*, *Total asset turn*

- oven* dan *return on equity* terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen* Vol. 9 No. 2 Oktober 2020 hlm. 179-198. <https://journal.budiluhur.ac.id>
- Nabila Safitri. (2021). Analisis kinerja keuangan perusahaan sektor barang konsumen primer. *Journal of Accounting* : [www.upnvj.ac.id](http://www.upnvj.ac.id)-
- Nilam Anggita & Hari Stiawan. (2023). [Pengaruh Tax Avoidance, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan:\(Studi Empiris Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021\)](#), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2 No. 2 (April 2023) 153-160 Universitas Pamulang. <https://journal.y3a.org>
- N. Baihaqi, dkk. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kondisi daruratan Pandemi Covid -19. ISSN 2442-3033 *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 7 Nomor 1, Juni 2021. <https://ojs.unida.ac.id>
- Renalya & Desy Purwasih. (2022). [Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi](#). Vol. 3, No. 1, Agustus 2022. p-ISSN : 2723-6498 e-ISSN: 2723-U Universitas Pamulang. <https://revenue.lppmbinabangsa.id>
- Rita Kusumawati & Irham Rosady. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol 9. No 2, September 2018, E-ISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200. <https://journal.umy.ac.id>
- Risma Nopianti. (2021). Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol 8 No. 1, Januari 2021, P-ISSN 2339-2436, E-ISSN 2549-5968. <https://www.researchgate.net>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40. <http://jurnal.stie.asia.ac.id>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta. <https://inlislite.uin-suska.ac.id>
- H Imam Ghozali, M.com (2018). *Aplikasi Analisis Multivarite Dengan Program IBM SPSS25*. Universitas Diponegoro. Semarang. <https://digilib.usm.ac.id>
- Saparida & Jaelan. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan *Return on Asset* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi* <https://ejournal.unma.ac.id/index.php/jaksi>
- Siti Nur Elisa. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi:Volume10,Nomor7*.<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.i>
- S. Sugiyanto. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Kepemilikan Institusional. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(1), 82-96 Universitas Pamulang. <https://openjournal.unpam.ac.id>
- Yamasitha. (2020). Pengaruh Resiko Keuangan, Manajemen Laba Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROE Dan DER Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sektor Properti,*Real Estate Dan Building Contruction*. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta* ISSN: 1907-6576 Vol. 15, No. 1, Januari 2020 ISSN: 2615-5370. [ttps://www.ejournal.bunghatta.ac.id](https://www.ejournal.bunghatta.ac.id)
- Zumrotun1 & Tri Utami. (2022). Pengaruh *Sales Growth, Firm Size* dan Kebijakan hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional & Call for Paper: "Inspiring Entrepreneur"*, 7th July 2022 Vol.1 No. 2 , Universitas Pamulang. <https://openjournal.unpam.ac.id>