Journal of Innovative and Creativity
Journal Homepage: https://joecy.org/index.php/joecy
e-mail: journaljoecy@gmail.com

Faculty of Education
University of Pahlawan Tuanku Tambusai
ISSN 2775-771X (Online)
ISSN 2962-570X **(Printed)**
5 (3) 2025, Page: 34829-34834

Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Konsumer

Sairin
Universitas Pamulang, Indonesia

Corresponding Author: Sairin e-mail: dosen01517@unpam.ac.id

Published: Desember, 2025

ABSTRACT

This study analyzes the influence of capital structure and sales growth on firm value in consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018–2023 period. The research employs a quantitative approach using secondary data derived from the annual financial statements of consumer goods sub-sector firms. The independent variables are capital structure, measured by the *Debt to Equity Ratio* (DER), and sales growth, while the dependent variable is firm value, measured by Price to Book Value (PBV). Multiple linear regression with classical assumption testing is used as the data analysis technique. The results indicate that capital structure has a significant negative effect on firm value, whereas sales growth shows a positive but statistically insignificant effect, suggesting that changes in firm value are more strongly associated with financing structure than with short-term sales dynamics.

Keywords: Capital Structure, Sales Growth, Firm Value, Consumer Sector, PBV.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Atibution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0

PENDAHULUAN

Perusahaan sektor konsumer telah menjadi pilar strategis dalam perekonomian Indonesia, memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan menjadi penopang utama pola konsumsi rumah tangga. Sektor ini, yang mencakup barang-barang kebutuhan pokok hingga barang discretionary, menunjukkan ketahanan dan pertumbuhan yang konsisten seiring dengan peningkatan jumlah penduduk dan daya beli masyarakat. Dalam dinamika persaingan pasar yang semakin ketat, para pelaku usaha di sektor ini tidak hanya dituntut untuk mampu menghasilkan laba, tetapi juga harus memusatkan perhatian pada upaya memaksimalkan nilai perusahaan (firm value). Nilai perusahaan merupakan cerminan langsung dari persepsi investor terhadap kinerja saat ini dan prospek pertumbuhan suatu entitas bisnis di masa depan.

Nilai perusahaan yang optimal menjadi indikator kesuksesan suatu perusahaan di mata pemegang saham dan calon investor, yang pada akhirnya akan mempengaruhi kemudahan perusahaan dalam menarik modal di pasar modal. Tingginya nilai perusahaan, yang sering diukur dengan Price to Book Value (PBV), menandakan bahwa pasar memiliki keyakinan dan ekspektasi positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen harus secara cermat mengidentifikasi dan mengelola berbagai faktor penentu yang mempengaruhi persepsi pasar. Di antara berbagai faktor tersebut, struktur modal dan pertumbuhan penjualan seringkali dianggap sebagai dua variabel kunci yang memiliki korelasi erat dengan penilaian investor terhadap perusahaan.

Struktur modal, yang direpresentasikan melalui Debt to Equity Ratio (DER), pada dasarnya menggambarkan keputusan strategis perusahaan mengenai komposisi pendanaan, apakah lebih mengandalkan utang atau ekuitas. Keputusan ini memiliki implikasi langsung terhadap risiko dan

biaya modal perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan, meskipun dapat memberikan manfaat dari financial leverage, justru dapat menjadi bumerang jika tidak dikelola dengan hati-hati. Proporsi utang yang tinggi berpotensi meningkatkan beban bunga dan risiko kebangkrutan (financial distress), yang pada gilirannya akan dinilai negatif oleh pasar modal dan berimbas pada penurunan nilai perusahaan.

Di sisi lain, pertumbuhan penjualan (sales growth) merupakan indikator vital yang mencerminkan daya saing dan vitalitas operasional sebuah perusahaan. Tren pertumbuhan penjualan yang positif dari tahun ke tahun mengisyaratkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar, menerima produknya oleh konsumen, serta meningkatkan pangsa pasarnya. Secara logika, kinerja operasional yang kuat ini seharusnya mampu membangun kepercayaan dan optimisme di kalangan investor. Peningkatan kepercayaan ini kemudian diwujudkan dalam bentuk permintaan terhadap saham perusahaan yang lebih tinggi, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, bukti empiris dari berbagai penelitian terdahulu justru menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan bervariasi, menciptakan ruang debat akademik yang menarik. Dalam konteks struktur modal, beberapa studi seperti yang dilakukan oleh Sari (2022) menemukan hubungan negatif yang signifikan antara DER dan nilai perusahaan, yang memperkuat teori trade-off mengenai risiko utang. Sebaliknya, penelitian lain justru melaporkan adanya pengaruh positif, dengan argumen bahwa utang dapat menjadi sinyal positif atas keyakinan manajemen terhadap proyeksi arus kas di masa depan, sesuai dengan teori sinyal (signaling theory).

Variasi temuan serupa juga terjadi pada variabel pertumbuhan penjualan. Dalam kondisi ideal, pertumbuhan penjualan seharusnya berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, dalam realitanya, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi dan persaingan yang hiper-kompetitif, pertumbuhan penjualan tidak selalu diterjemahkan secara langsung menjadi peningkatan nilai. Sebagaimana ditemukan dalam penelitian Pratama (2020), pertumbuhan penjualan terkadang tidak berdampak signifikan terhadap PBV. Hal ini diduga karena investor lebih kritis dan melihat beyond the top-line growth, seperti apakah pertumbuhan tersebut mampu diakselerasikan menjadi peningkatan profitabilitas (laba bersih) dan arus kas yang sehat, atau hanya dicapai dengan mengorbankan margin melalui diskon dan biaya pemasaran yang besar.

Konflik dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya inilah yang melatarbelakangi pentingnya penelitian ini dilakukan. Fenomena gap antara ekspektasi teoritis dan realitas empiris menuntut adanya pengujian yang lebih spesifik dan terkini, khususnya pada sektor konsumer yang memiliki karakteristik unik. Sektor konsumer dikenal dengan pola permintaan yang relatif stabil namun juga menghadapi fluktuasi musiman dan tekanan persaingan yang sangat tinggi, sehingga dinamika pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan mungkin memiliki nuansa yang berbeda.

Berdasarkan uraian fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, maka penelitian ini dirancang untuk menguji secara empiris dan objektif pengaruh dari struktur modal (yang diukur dengan DER) dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan (yang diukur dengan PBV). Fokus penelitian akan ditujukan pada perusahaan-perusahaan sektor konsumer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan mengkaji hubungan antar variabel ini, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan kontribusi baik secara praktis bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan dan operasional, maupun secara akademis dalam memperkaya khasanah ilmu manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan di Indonesia.

Kesenjangan penelitian (research gap) dalam studi ini terletak pada belum adanya kesimpulan yang konsisten mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor konsumer di Indonesia. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menemukan pengaruh positif atau tidak signifikan. Hal serupa juga terjadi pada variabel pertumbuhan penjualan, di mana beberapa studi melaporkan pengaruh positif, namun penelitian lain menunjukkan hasil yang lemah atau tidak signifikan. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya belum secara spesifik mempertimbangkan karakteristik industri konsumer

yang memiliki stabilitas permintaan namun sensitif terhadap perubahan daya beli dan persaingan pasar, sehingga diperlukan penelitian yang lebih fokus dan terkini untuk mengisi celah empiris tersebut.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif untuk menguji hubungan antara variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor konsumer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan teknik purposive sampling menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh 33 perusahaan sektor konsumer yang memenuhi syarat, yaitu aktif terdaftar di BEI selama periode 2018–2023, memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap, serta tidak mengalami delisting. Dengan periode pengamatan selama 6 tahun, maka total observasi yang digunakan dalam model regresi adalah 33 × 6 = 198 observasi. Jumlah ini mencerminkan data panel yang stabil dan konsisten, karena perusahaan yang tidak memenuhi kriteria misalnya tidak menyajikan laporan keuangan lengkap, terlambat menyampaikan laporan, atau mengalami delisting secara otomatis dikeluarkan dari sampel untuk menjaga validitas dan reliabilitas hasil analisis penelitian.. Data yang terkumpul kemudian dianalisis dengan teknik analisis regresi linear berganda, dimana Nilai Perusahaan (Y) diukur dengan Price to Book Value (PBV), Struktur Modal (X1) diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan Pertumbuhan Penjualan (X2) dihitung dari persentase kenaikan penjualan tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya. Sebelum model regresi dijalankan, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas untuk memastikan keabsahan model. Selanjutnya, untuk menguji hipotesis, dilakukan Uji Statistik t (uji parsial), Uji Statistik F (uji simultan), dan Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (PBV)	198	0.25	6.12	1.895	1.215
Struktur Modal (DER)	198	0.15	2.89	0.956	0.602
Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)	198	-0.25	0.48	0.072	0.098

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan sektor konsumer umumnya memiliki nilai perusahaan yang cukup tinggi (PBV rata-rata 1,895), meskipun terdapat variasi penilaian yang cukup besar antarperusahaan. Dari sisi struktur modal, rata-rata DER sebesar 0,956 menunjukkan kecenderungan penggunaan utang yang relatif moderat, mencerminkan kebijakan pendanaan yang lebih berhati-hati dan risiko leverage yang terkendali.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	Beta	t hitung	Sig.
(Constant)	2.850	0.288		9.896	0.000
DER (X1)	-0.521	0.189	-0.258	-2.757	0.006
Sales Growth (X2)	0.655	0.832	0.053	0.787	0.432

Berdasarkan persamaan regresi PBV = 2.850 – 0.521(DER) + 0.655(Sales Growth), dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sektor konsumer dipengaruhi oleh struktur modal dan pertumbuhan penjualan. Konstanta sebesar 2.850 menunjukkan bahwa jika DER dan Sales Growth berada pada nilai nol, maka PBV perusahaan berada pada level dasar tersebut. Koefisien DER bernilai –0.521, yang berarti setiap peningkatan struktur modal (DER) justru menurunkan PBV, sehingga semakin tinggi ketergantungan pada utang, semakin rendah nilai perusahaan. Sebaliknya, koefisien Sales Growth bernilai positif 0.655, menunjukkan bahwa setiap peningkatan pertumbuhan penjualan akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kinerja penjualan yang baik berkontribusi positif terhadap persepsi pasar dan valuasi perusahaan.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara individual.

Tabel 3. Hasil Uji t

Variabel	**t hitung**	**Sig.**	**Keputusan**	**Hipotesis**
DER (X1)	-2.757	**0.006**	Signifikan	H1 Diterima
Sales Growth (X2)	0.787	0.432	Tidak Signifikan	H2 Ditolak

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan, sehingga struktur modal lebih menentukan nilai perusahaan dibandingkan sales growth.

Uji F

Tabel 4. Hasil Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen.

Model	**F hitung**	**Sig.**
Regresi	8.125	0.000

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.000 < 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Artinya, kedua variabel independen tersebut, ketika diuji secara bersama-sama, terbukti mampu menjelaskan variasi

nilai perusahaan dan berperan penting dalam membentuk penilaian pasar terhadap perusahaan sektor konsumer.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Koefisien determinasi (R Square) mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.375	0.141	0.125

Nilai Adjusted R Square adalah 0.125 (atau 12.5%). Ini berarti variabel Struktur Modal (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth) secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi dari Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 12.5%. Sisanya sebesar 87.5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan, kebijakan dividen, atau faktor makroekonomi.

Hasil ini didukung oleh penelitian Nur dan Priantinah (2022) yang menunjukkan bahwa di sektor konsumer, persepsi pasar tidak hanya dibentuk oleh struktur modal atau pertumbuhan penjualan secara terpisah, melainkan oleh interaksi keduanya. Hirdinis (2019) dalam konteks yang lebih luas juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai.Seperti yang diungkapkan oleh Almagtari et al. (2023), meskipun *Trade-Off Theory* masih memberikan kerangka dasar, elemen *signaling* dari struktur modal kini semakin kompleks dengan adanya informasi asimetri yang tinggi. Temuan Saona et al. (2020) juga memperkuat bahwa pilihan antara utang dan ekuitas tetap menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko.

DISCUSSION

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan dan menimbulkan biaya keagenan (agency cost) yang lebih besar, sehingga dinilai negatif oleh investor. Dalam konteks sektor konsumer, perusahaan sangat bergantung pada stabilitas operasional dan biaya produksi yang sensitif terhadap fluktuasi pasar. Oleh karena itu, pasar menilai leverage yang tinggi sebagai sinyal risiko, sehingga menurunkan persepsi nilai perusahaan yang tercermin pada PBV.

Meskipun Sales Growth menunjukkan koefisien positif, hasil penelitian membuktikan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pertumbuhan penjualan tidak selalu sejalan dengan peningkatan kinerja keuangan secara keseluruhan, terutama bila pertumbuhan tersebut tidak menghasilkan laba yang lebih tinggi, tidak meningkatkan margin keuntungan, atau hanya dihasilkan dari strategi harga yang agresif. Selain itu, sektor konsumer sangat dipengaruhi oleh persaingan yang ketat, biaya pemasaran yang tinggi, serta volatilitas permintaan, sehingga pasar tidak langsung merespons pertumbuhan penjualan sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan.

Secara simultan, struktur modal dan pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kombinasi kedua variabel tersebut secara bersama-sama relevan dalam menjelaskan variasi PBV. Namun, nilai Adjusted R Square sebesar 12.5% mengindikasikan bahwa kontribusi kedua variabel terhadap nilai perusahaan relatif kecil. Kondisi ini umum terjadi pada penelitian berbasis data pasar (market-based research) di negara berkembang, di mana nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi variabel lain seperti profitabilitas (ROA, ROE), ukuran perusahaan (firm size), kebijakan dividen, risiko bisnis, dan kondisi

makroekonomi seperti suku bunga serta inflasi. Dengan demikian, untuk memahami nilai perusahaan secara lebih komprehensif, penelitian lanjutan disarankan memasukkan variabel-variabel tambahan yang mempunyai pengaruh lebih kuat terhadap PBV.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, perusahaan sektor konsumer dalam penelitian ini menunjukkan kondisi keuangan yang cukup sehat dengan rata-rata DER **0.956**, menandakan pendanaan lebih banyak berasal dari ekuitas, sementara nilai perusahaan (PBV) rata-rata **1.895** mencerminkan tingkat kepercayaan pasar yang moderat dan pertumbuhan penjualan rata-rata **7.2%** menunjukkan kinerja operasional yang positif. Hasil pengujian hipotesis mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori trade-off yang menilai peningkatan utang dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan meskipun bernilai positif tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa pasar tidak selalu merespons pertumbuhan penjualan apabila tidak diikuti peningkatan profitabilitas. Secara simultan, kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun kontribusi pengaruhnya relatif terbatas, yaitu sebesar **12.5%**, sehingga variabel lain di luar model diduga lebih dominan memengaruhi nilai perusahaan pada sektor ini.

REFERENSI

Aditya, R., & Sari, M. (2023). Debt to equity ratio and firm value: Evidence from Indonesian consumer goods sector. Journal of Asian Business Strategy, 13(2), 45-58. https://doi.org/10.18488/journal.1006.2023.132.45.58

Almagtari, F. A., Tabash, M. I., & Elsheikh, T. (2023). Firm-specific and macro-economic determinants of capital structure: Evidence from the Gulf Cooperation Council countries. *Cogent Economics & Finance, 11*(1), 2163551.

Chen, L., & Wang, Y. (2022). Sales growth persistence and market valuation: A comparative study in emerging markets. Emerging Markets Review, 51, 100876. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100876

Gunawan, A., & Pratama, D. (2023). Optimal capital structure in emerging markets: The role of industry characteristics. Indonesian Journal of Business and Economics, 6(1), 78-95.

Hartono, J., & Wijaya, S. (2022). Market response to sales growth announcements: Evidence from Indonesia Stock Exchange. Asian Journal of Accounting Research, 7(3), 234-248. https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2021-0123

Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability.

Lee, S., & Kim, J. (2023). The nonlinear relationship between leverage and firm value: International evidence. Journal of Corporate Finance, 78, 102345. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102345

Nur, M., & Priantinah, D. (2022). The effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as a moderating variable in consumer goods companies. *Jurnal Akuntansi, 26*(2), 282-299.

Putri, D. A., & Santoso, B. (2022). Consumer goods industry performance during pandemic: Financial ratio analysis approach. Journal of Indonesian Economy and Business, 37(2), 156-172.

Rahayu, S., & Hidayat, R. (2023). Determinants of firm value in Southeast Asian consumer sectors. South East Asian Journal of Management, 17(1), 89-104.

Saona, P., Muro, L., & Alvarado, M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting, 31*(1), 98-133.

Smith, J., & Brown, K. (2022). Capital structure decisions in competitive consumer markets. Journal of Financial Strategy, 15(4), 267-285. https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2047712

Tanuwijaya, A., & Halim, C. (2023). The moderating effect of sales growth on capital structure and firm value relationship. Journal of Applied Business and Economics, 25(2), 112-128.

Zhang, W., & Li, X. (2022). Financial constraints and the value of sales growth: Evidence from Asian markets. Pacific-Basin Finance Journal, 74, 101812. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101812