

Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2022)

Andani Bias Febrina¹, Lyandra Aisyah Margie²

Universitas Pamulang, Indonesia

andani.bf@gmail.com¹, dosen02217@unpam.ac.id²

Submitted: 07st Sept 2023 | **Edited:** 29rd Dec 2023 | **Issued:** 01st Jan 2024

Cited on: Febrina, A. B., & Margie, L. A. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2022). *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 68-76.

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of Sales Growth and Capital Structure on Share Prices with Firm Size as a Moderating Variable in the Consumer Non-Cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period. Based on the purposive sampling method, the population used in this research was 112 companies with a selected sample of 34 companies. Statistical testing uses Econometric Views 12. The results of this study show that (1) Partial sales growth does not have a significant effect on stock prices, (2) Partial capital structure has a significant effect on stock prices, (3) Partial sales growth and capital structure simultaneously has a significant effect on the Stock Price variable, (4) Firm Size is not able to moderate the influence of Sales Growth on Stock Prices, (5) Firm Size is able to moderate the relationship between the Capital Structure variable and Stock Prices.

Keywords: Stock Price, Sales Growth, Capital Structure, Firm Size

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan dunia bisnis saat ini mengakibatkan persaingan bisnis semakin ketat. Perusahaan memiliki tujuan untuk tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan besar sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Sebagai upaya untuk mengembangkan perusahaan, maka perusahaan membutuhkan tambahan dana atau modal. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual sahamnya atau mengeluarkan obligasi (Silalahi et al., 2022).

Salah satu instrumen investasi yang populer adalah investasi saham. Saham dapat didefinisikan sebagai investor penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas (Darmadji & Fakhruddin, 2022). Investor mengharapkan keuntungan dari investasi saham seperti deviden dan capital gain yang

dipilihnya, maka sebelum menanamkan modalnya investor memperhatikan harga saham perusahaan yang akan membelinya. Oleh karena itu, analisis menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi harga saham menjadi krusial. Menurut Hartono (2017) penentuan harga saham ditentukan berdasarkan pada permintaan dan penawaran di pasar bursa. Harga saham sebagai salah satu indikator untuk mengukur keberhasilan pengelolaan perusahaan dan mencerminkan nilai suatu perusahaan (Suripto, 2019).

Ditengah surutnya industri rokok karena didorong oleh melesatnya beban cukai rokok yang semakin melambung sejak tahun 2015 sebesar rerata 12,5% dengan total kenaikan sejak tahun 2022 mencapai lebih dari 70%. PT Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM) masih mampu mencatatkan kinerja keuangan yang baik. Dilansir dari laporan keuangannya, pendapatan bersih PT Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM) mampu tumbuh hingga 38,20% pada semester I-2022, dengan laba bersih yang tercatat naik hingga 30,33% menjadi Rp82,16 miliar. Melesatnya kinerja keuangan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM) menjadi sentimen positif bagi pergerakan sahamnya, yang mana berdasarkan data BEI pada penutupan perdagangan Selasa (9/8) kinerja sahamnya sepanjang 2022 melesat hingga 25%. Sedangkan pendapatan bersih raksasa rokok seperti PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) hanya tumbuh 1,82% dengan labanya yang anjlok hingga minus 59,37%. Sementara kompetitornya, PT H.M Sampoerna Tbk. (HMSP), hanya mencatatkan pertumbuhan pendapatan bersih sebesar 12,34% dengan laba bersihnya juga ikut merosot di angka minus 26,27%. Hal ini menjadi sentimen negatif bagi performa saham YTD GGRM yang memerah di angka minus 16,67% sedangkan performa saham PT H.M Sampoerna Tbk. (HMSP) ikut anjlok sebesar 4,15% secara YTD. (Dikutip dari IDXChannel.com)

Investasi saham juga memiliki risiko berupa capital loss atau risiko likuidasi. Oleh karena itu, investor harus melakukan analisis atau penilaian terhadap suatu saham melalui informasi-informasi yang relevan sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya. Salah satu caranya adalah dengan menganalisis kinerja keuangan yang dipublikasikan untuk menilai apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang atau tidak (Clarensia, et al., 2022).

Harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Hal ini dapat dilihat dari beberapa penelitian terdahulu yang melakukan riset mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham diantaranya adalah sales growth dan struktur modal.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap atas faktor-faktor yang sebenarnya berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan tersebut menarik penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut berdasarkan fenomena yang terjadi dan research gap dengan menambahkan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan karena investor melihat besarnya ukuran perusahaan sebagai indikator dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Menurut Bringham dan Houston (2006) yang dikutip oleh Surtijo (2019) Signalling theory adalah teori tentang tindakan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor untuk menilai atau mengukur prospek perusahaan. Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak eksternal perusahaan. Kinerja keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan (Lilie, et al., 2019). Sinyal positif maupun negatif yang diterima oleh investor akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham. Sinyal positif yang diterima investor menyebabkan permintaan atas saham tersebut menjadi tinggi sehingga harga saham meningkat, namun jika investor menerima sinyal negatif atas suatu informasi yang diumumkan perusahaan maka permintaan saham akan menurun sehingga harga saham juga menurun.

Agency Theory

Teori keagenan (agency theory) merupakan suatu perjanjian diantara satu atau lebih orang (principal) yang mempercayakan orang lain (agen) untuk melakukan aktivitas layanan atas nama mereka (principal) yang meliputi pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat pemisahan antara para manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemegang saham yang menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan oleh perbedaan kepentingan dan tujuan antara principal dan agen. Pihak agen sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk mengelola kekayaan perusahaan mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kepentingannya melalui kompensasi. Disisi lain, principal sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada pihak agen (manajemen) untuk mengelola

kekayaannya mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui pembagian deviden atau kenaikan saham perusahaan (Faluthy, 2021).

Principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh principal dan agen. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi disebut dengan asimetri informasi (Rosita, 2022).

Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri mengakibatkan agen memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui principal. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara principal dan agen mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada principal.

Harga Saham

Harga saham di pasar saham merupakan nilai saham yang ditetapkan oleh perusahaan bagi investor yang akan membeli sebagian kepemilikan perusahaan. Menurut Sartono (2008:70) dalam Chandra & Veronica (2018) menyatakan bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Tinggi rendahnya harga saham ini tergantung tingkat permintaan dan penawaran saham suatu emiten di pasar modal (Hasanuddin, 2020). Calon investor harus memperhatikan harga saham yang akan dibeli karena harga saham berfluktuasi dalam hitungan menit.

Sales Growth

Menurut Kasmir (2018) pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah perekonomian dan sektor usahanya. Tingkat penjualan dimasa depan merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham dapat diperoleh. Penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menjadi penyebab suatu perusahaan lebih aman dan dapat menarik calon investor (Rizka & Retnani, 2020). Selain itu tolak ukur perkembangan suatu pertumbuhan juga dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

Struktur Modal

Kondisi keuangan perusahaan akan terpengaruh oleh baik buruknya struktur modal yang dimiliki perusahaan (Samudra & Ardini, 2020). Struktur modal harus dikelola dengan baik agar mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan yang

nantinya akan berdampak pada harga saham perusahaan. Menurut Fahmi (2015) bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholders equity) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Bringham dan Houston (2006:219) dalam Margie (2018) ukuran perusahaan (firm size) adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2018), ukuran perusahaan (firm size) diukur dengan menstraformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran ini akan menjadi acuan keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Ukuran perusahaan umumnya mempengaruhi penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi (Tahulending, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif asosiatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan sektor consumer non-cyclical secara berturut-turut selama periode 2017-2022.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2022 sebanyak 112 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan sektor consumer non-cyclical secara berturut-turut selama periode 2017-2022. Sampel perusahaan ini dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan hasil 34 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel, yaitu perusahaan consumer non-cyclical yang terdaftar di BEI periode 2017-2022, mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut dan lengkap, menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah, dan tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2022.

Teknik analisis menggunakan regresi data panel, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mendeskripsikan dan menjelaskan mengenai data-data penelitian, sehingga dapat dipahami oleh orang lain. Sehingga dapat mengetahui peran dari masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Data penelitian ini dihitung menggunakan program Econometric Views 12 (Eviews 12).

HASIL PENELITIAN

Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.155022	Mean dependent var	1.027295
Adjusted R-squared	0.138037	S.D. dependent var	0.407725
S.E. of regression	0.378540	Sum squared resid	28.51525
F-statistic	9.127247	Durbin-Watson stat	1.067160
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber : Hasil olah data E-Views 12, 2023

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat nilai Adjusted R-squared yang diperoleh sebesar 0,138037, hal itu berarti besarnya pengaruh harga saham pada sektor consumer non-cyclical dapat dijelaskan oleh variabel sales growth dan struktur modal sebesar 13,8% sedangkan 86,2% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.801802	0.406788	21.63730	0.0000
X1	4.154267	4.427397	0.938309	0.3492
X2	-2.787096	0.615725	-4.526530	0.0000
X1_Z	-0.132295	0.152257	-0.868890	0.3860
X2_Z	0.083377	0.020773	4.013695	0.0001

Sumber : Hasil olah data E-Views 12, 2023

Tabel 3. Hasil Uji F

R-squared	0.155022	Mean dependent var	1.027295
Adjusted R-squared	0.138037	S.D. dependent var	0.407725
S.E. of regression	0.378540	Sum squared resid	28.51525
F-statistic	9.127247	Durbin-Watson stat	1.067160
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber : Hasil olah data E-Views 12, 2023

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh Sales Growth terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel uji t diatas, variabel sales growth menghasilkan t-statistic 0,938309 dengan tingkat signifikan 0,3492. Nilai t-tabel memiliki nilai sebesar 1,65, jika dibandingkan nilai t-statistic sales growth (X1) $0,938309 < \text{nilai t-tabel } 1,65$ dengan nilai signifikansi $0,3492 > 0,05$ artinya dapat dikatakan bahwa sales growth secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan tabel uji t diatas, variabel struktur modal menghasilkan t-statistic -4,526530 dengan tingkat signifikan 0,0000. Nilai t-tabel memiliki nilai sebesar 1,65, jika dibandingkan nilai t-statistic Struktur Modal $-4,526530 > \text{nilai t-tabel } 1,65$ dengan nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$ artinya dapat dikatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal secara simultan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil tabel uji F diatas, nilai F-statistic untuk seluruh model menunjukkan nilai 9,127247 , sementara F-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dfl (k-1) = (4-1) 3 dan dfl (n-k) = (204-4) 200 didapat F-tabel sebesar 2,64. Dengan demikian $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ ($9,127247 > 2,64$) dengan nilai signifikan $0,000001 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel sales growth dan struktur modal secara simultan bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel harga saham.

Pengaruh Sales Growth terhadap Harga Saham dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel uji t diatas, variabel sales growth menunjukkan bahwa nilai t-statistic sebesar -868890 dan probabilitas moderasi sebesar $0,3860 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi atau mempengaruhi variabel sales growth terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel uji t diatas, variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai t-statistic sebesar 4,013695 dan probabilitas moderasi sebesar $0,0001 < 0,05$. Hasil ini

menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi atau mempengaruhi variabel struktur modal terhadap harga saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan sektor consumer non-cyclical dalam rentang tahun 2017-2022, ditemukan bahwa Sales Growth secara parsial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Di sisi lain, Struktur Modal secara parsial terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Harga Saham. Lebih lanjut, dalam konteks simultan, Sales Growth dan Struktur Modal secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham. Namun, menariknya, Ukuran Perusahaan tidak berhasil memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap Harga Saham, menunjukkan bahwa faktor tersebut mungkin tidak memiliki peran yang signifikan dalam konteks hubungan antara Sales Growth dan Harga Saham. Sementara itu, Ukuran Perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham, menandakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak dalam memengaruhi hubungan antara Struktur Modal dan Harga Saham pada perusahaan sektor consumer non-cyclical.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, S., & Veronica, S. (2018). The Effect Of CR, DER, EPS, ROA, And Sales Growth on Stock Prices of Manufacturing Companies (Vol. 2, Issue 3).
- Clarensia, J., Rahayu, S., & Azizah, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 72–88.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2022). *Pasar Modal di Indonesia* (3rd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Sebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Management Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lilie, L., Michael, M., Pramitha, T., Angela, M., Tiffany, A., & Hwee, T. S. (2019). Pengaruh Earning Per Share, Current Ratio, Struktur Modal, Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita*, 12(3), 488.
- Margie, L. A. (2018). Analisis Profitabilitas, Firm Size dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Intellectual Capital Disclosure dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2010-2015. *Scientific*

- Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Bussines, 1(4), 421–430.
- Murhadi, W. R. (2018). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Silalahi, E., Veronica Sinaga, R., & Renita Sari Purba, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, 8, 34–46.
- Suripto. (2019). Pengaruh Tarif Pajak, Earning Per Share, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Renaissance*, 4(01), 479–494.
- Faluthy, A. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), 160-165.
- Rosita, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 2136-2147.
- Hasanuddin, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Celebes Equilibrium Journal*, 1(2), 54-63.
- Rizka, M. Y., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8).
- Tahulending, M. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Company Size Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, dan Hukum)*, 5(2), 1241-1252.
- Samudra, B., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5).