THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND SALES GROWTH ON FINANCIAL PERFORMANCE WITH COMPANY VALUE AS AN INTERVENINGVARIABLE IN PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Lufni Artika Rahmayani[1], Lusiana[2], Silvia Sari[3]

[1,2,3]*Universitas Putra Indonesia YPTK Padang*
E-mail : [1]lufniartika6@gmail.com, [2]lusiana@upiyptk.ac.id, [3]silviasari@upiyptk.ac.id

ABSTRACT

Property and real estate companies are the mainstay in making investments and are one of the most important industries in a country. However, the company's ROA in 2019 to 2023 has decreased and increased every year, this is certainly one of the considerations for investors in making investments. This study aims to determine the effect of capital structure, sales growth on financial performance through company value as an intervening variable. The sample in this study is in accordance with the criteria and is determined by the Purposive Sampling method so that a total sample of 18 companies is obtained with a period of 5 years. The analysis method used is Panel Data Regression analysis using Econometric Views Software (Eviews) version 10. The results of this study show that capital structure and sales growth do not affect company value. Capital structure has a significant effect on financial performance while sales growth and company value do not have a significant effect on financial performance. Company value can mediate capital structure while sales growth cannot be mediated by company value. In addition, the results of the study simultaneously show that capital structure and sales growth do not have a significant effect on financial performance.

Keywords : *Capital Structure, Sales Growth, Financial Performance, Firm Value*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis di zaman modern ini berlangsung sangat ketat, menuntut perusahaan untuk terus menjaga keunggulannya agar bisa mencapai tujuannya. Perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan contoh sektor yang berhasil menunjukkan keunggulan dan mengalami pertumbuhan konsisten setiap tahun. Industri properti dan real estat ini bergerak di bidang jasa pengembangan kawasan terpadu, mulai dari pembangunan perumahan, apartemen, hingga fasilitas umum dan infrastruktur. Konsekuensinya, sektor ini terus memperluas jangkauannya dengan membangun berbagai jenis properti di banyak wilayah. Agar tetap kompetitif dan mampu menghasilkan keuntungan yang merupakan tujuan utama setiap perusahaan peninjauan kinerja secara berkala mutlak diperlukan, di mana kinerja keuangan menjadi faktor kunci untuk mengukur keberhasilan **(Martini, 2024)**.

Kinerja keuangan berfungsi sebagai cerminan dari potensi pertumbuhan dan prospek masa depan suatu entitas bisnis. Hal ini menunjukkan seberapa baik prestasi manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara efektif pada periode tertentu untuk menghasilkan capaian, baik dari sisi keuangan maupun operasional. Bagi para pihak yang berkepentingan, laporan keuangan dan laporan tahunan menjadi sumber informasi untuk menilai kinerja perusahaan melalui berbagai rasio keuangan yang disajikan **(Helda Ayuningtyas & Mawardi, 2022)**.

Tabel 1.1 Kinerja Keuangan (ROA)

No	Kode	Roa				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ASPI	-0.0491	0.0070	0.0230	1.0490	0.8677
2	ASRI	0.0463	-0.0488	0.0065	0.0493	0.0287
3	ATAP	0.2198	0.0339	0.0602	0.0186	0.0015
4	BAPA	0.0346	-0.0039	-0.0016	-0.0001	-0.0020
5	BAPI	-0.0030	-0.0039	-0.0016	-0.0001	-0.0020
6	BBSS	0.0422	-0.0020	-0.0043	-0.0071	-0.0048
7	BCIP	0.0268	0.0143	0.0001	0.0193	0.0190
8	BEST	0.0594	-0.0183	-0.0118	0.0055	0.0067
9	BIKA	-0.0350	-0.0327	0.0635	-0.0613	-0.0152
10	BIPP	0.0022	0.0442	0.0096	0.0134	-0.0023
Total		0.34	-0.01	0.14	1.09	0.90
Rata-Rata		0.03	0.00	0.01	0.11	0.09

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan data tabel 1.1, kinerja keuangan pada perusahaan sektor properti dan real estat periode 2019-2023 mengalami fluktuasi. Kenaikan dan penurunan nilai *Return On Asset* (ROA) dari tahun ke tahun mengindikasikan adanya ketidakstabilan, yang disinyalir berkaitan erat dengan struktur modal dan pertumbuhan penjualan.

Faktor pertama, struktur modal, merujuk pada perbandingan antara pendanaan jangka panjang dari utang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meminimalkan biaya modal keseluruhan (Ritonga et al., 2021). Dalam

penelitian ini, variabel tersebut diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang secara spesifik membandingkan total utang dengan total ekuitas (Ray et al., 2024). Terdapat hasil riset yang bertentangan mengenai pengaruhnya: beberapa penelitian (Yuliani, 2021; Sianturi & Purwatiningsih, 2024) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan, sedangkan penelitian lain (Agustin et al., 2022; Afief et al., 2020) melaporkan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Faktor kedua, pertumbuhan penjualan, merefleksikan daya saing dan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi bisnisnya. Pertumbuhan yang tinggi dapat berdampak positif pada laba dan menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal, sementara penurunannya dapat melemahkan kinerja keuangan (Ray et al., 2024). Pertumbuhan ini juga berfungsi sebagai proyeksi capaian perusahaan di masa depan berdasarkan kinerja masa lalu (Fairuzani et al., 2024). Hasil studi terkait variabel ini juga tidak seragam: riset (Zulfa, Tri Kurniawan, 2023) menemukan pengaruh positif signifikan, tetapi studi (Muharromi et al., 2021) justru menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Faktor ketiga, nilai perusahaan, adalah rasio pasar yang memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dan dampaknya di masa depan (Ndruru et al., 2020). Nilai yang tinggi sangat penting untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu proksi yang digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya (Afief et al., 2020). Rasio PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya (Setiawan, 2024). Hasil penelitian terdahulu pun menunjukkan inkonsistensi: (Arif, 2020) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara (Ramadhan & Sulistyowati, 2022) melaporkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

METODE

Rancangan penelitian ini adalah kuantitatif, dengan analisis jalur (Path Analysis) sebagai metode utama untuk menganalisis data. Teknik ini dipilih untuk mengidentifikasi pengaruh secara langsung dan tidak langsung antara variabel bebas (Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan), variabel intervening (Nilai Perusahaan), dan variabel terikat (Kinerja Keuangan).

Populasi dalam riset ini adalah keseluruhan perusahaan properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berjumlah 92 perusahaan. Periode penelitian ditetapkan selama lima tahun, yaitu dari 2019 hingga 2023. Teknik penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Sesuai dengan definisi dari (Ariani et al., 2023), metode ini melibatkan pemilihan sampel berdasarkan serangkaian kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria tersebut meliputi:

1. Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023
2. Perusahaan yang terdaftar di property dan real estate secara berturut-turut dari tahun 2019-2023.
3. Perusahaan property dan real estate yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2019-2023.
4. Perusahaan property dan real estate yang mendapat laba.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Staristik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	Z
Mean	0.089304	0.540959	0.047216	1.056281
Median	0.047025	0.454903	0.043236	0.819593
Maximum	0.790000	1.743054	1.557595	5.751441
Minimum	0.003126	0.007096	-0.770819	0.169760
Std. Dev.	0.130606	0.387260	0.335585	0.968824
Observations	90	90	90	90

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian secara deskriptif di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang dimasukkan pada pengujian ini yaitu sebanyak 90 data obeservasi yang berasal dari 18 sampel Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari pengujian diatas masing-masing variabel dipaparkan sesuai dengan data pada tabel 1 :

1. Kinerja Keuangan

Hasil dari analisis deskriptif yang ditampilkan pada tabel mengindikasikan bahwa dari 90 observasi, data Kinerja Keuangan berkisar antara 0.003126 sampai 0.790000 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0.047025 dan rata-rata (*mean*) sebesar 0.089304 dengan standar deviasi 0.130606

2. Struktur Modal

Hasil dari analisis deskriptif yang ditampilkan pada tabel mengindikasikan bahwa dari 90 obsevasi, data Struktur Modal berkisar antara 0.007096 sampai 1.743054 dengan nilai tengah (*median*) sebasar 0.454903 dan rata-rata (*mean*) sebesar 0.540959 dengan standar deviasi 0.387260

3. Pertumbuhan Penjualan

Hasil dari anaisis deskriptif yang ditampilkan pada tabel mengindikasikan bahwa dari 90 observasi, data Pertumbuhan Penjualan bekisar antara -0.770819 sampai 1.557595 dengan nilai tengah (median) sebesar 0.043236 dan rata-rata (*mean*) sebasar 0.047216 dengan standar deviasi 0.335585

4. Nilai Perusahaan

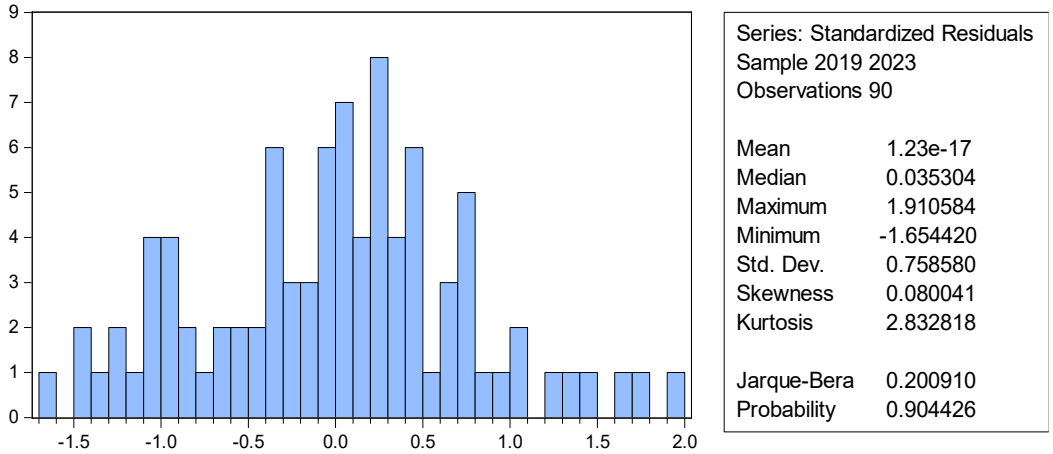
Hasil dari analisis deskriptif yang ditampilkan pada tabel mengindikasikan bahwa dari 90 obsevasi, data Nilai Perusahaan berkisar antara 0.169760 sampai 5.751441 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0.819593

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

1. Model I

Berikut uji normalitas pengaruh struktur modal (x_1), pertumbuhan penjualan (x_2) terhadap nilai perusahaan (z).



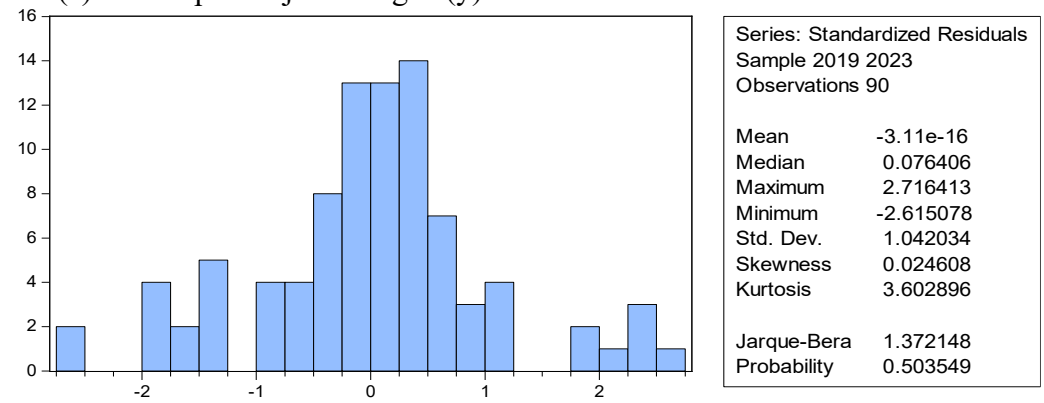
Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Model I

Berdasarkan gambar 1 diatas dapat diketahui bahwa data residual sudah berdistribusi normal dimana nilai *jarque-bera* 0.200910 dengan nilai probabilitas sebesar 0.904426 Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal sehingga sudah dianggap layak untuk dilakukan uji regresi panel.

2. Model II

Berikut uji normalitas pengaruh struktur modal (x1), pertumbuhan penjualan (x2) dan nilai perusahaan (z) terhadap kinerja keuangan (y).



Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Model II

Berdasarkan gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa data residual sudah berdistribusi normal dimana nilai *jarque-bera* 1.372148 dengan nilai probabilitas sebesar 0.503549 Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal sehingga sudah dianggap layak untuk dilakukan uji regresi panel.

Uji Multikoleniaritas

1. Modal I

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang dilakukan, rangkuman hasil disajikan pada Tabel 2 dibawah ini :

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas (*VIF*) Model I

Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.019847	3.034336	NA
X1	0.044352	2.989938	1.005623
X2	0.059063	1.025753	1.005623

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Pada Tabel 2 hasil uji multikolinieritas (corelation matrix) menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian sudah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinieritas.

2. Model II

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang dilakukan, rangkuman hasil disajikan pada Tabel 3 dibawah ini :

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas (*VIF*) Model II

Sample: 1 90
Included observations: 90

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.038295	3.067091	NA
X1	0.085548	3.021194	1.016135
X2	0.112826	1.026497	1.006352
Z	0.021941	1.114819	1.011656

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Pada Tabel 3 hasil uji multikolinieritas *(corelation matrix*) menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian sudah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variansi pada model regresi dari satu pengamatan residual ke pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Gletser. Uji Gletser digunakan untuk mengetahui apakah pola variabel gangguan mengandung heteroskedastisitas atau tidak.

1. Model I

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada Model I :

Tabel 4. Model I

Heteroskedasticity Test: Glejser

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.168460	Prob. F(2,87)	0.8452
Obs*R-squared	0.347194	Prob. Chi-Square(2)	0.8406

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Dari Tabel 4. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari observasi R-Squared yang dihasilkan adalah 0.84. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0.84 > 0,05, sehingga dapa disimpulkan bahwa semua variabel penelitian baik variabel bebas maupun variabel terikat masuk dalam model regresi data panel bebas dari gejala heteroskedastisitas.

2. Model II

Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada Model II :

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.486043	Prob. F(3,86)	0.2240
Obs*R-squared	4.435551	Prob. Chi-Square(3)	0.2181

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari observasi R-Squared yang dihasilkan adalah 0.21. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0.21 > 0,05, sehingga dapa disimpulkan bahwa semua variabel penelitian baik variabel bebas maupun variabel terikat masuk dalam model regresi data panel bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Chow

Uji chow merupakan uji yang dilakukan untuk menentukan model fiixed-effect atau random-effect yang paling tepat untuk digunakan dalam pendugaan data panel. Hipotesis uji *chow* adalah sebagai berkut:

H0 : *Common Effect* Model, jika nilai probabilitas *Chi-square* > 0,05

H1 : *Fixed Effect* Model, jika nilai probabilitas *Chi-square* < 0,05

1. Model I

Tabel 6. Hasil Pengambilan *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.984773	(17,70)	0.0000
Cross-section Chi-square	133.268738	17	0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil Uji Chow diatas dapat diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0000 Nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikan (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H1) diterima, sehingga estimasi yang lebih baik dalam model ini adalah model *fixed effect.* Karena model yang dipilih merupakan model *fixed effect* maka pengujian dilanjutkan dengan uji Hausman.

2. Model II

Tabel 7. Hasil Pengujian Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.646455	(17,69)	0.0001
Cross-section Chi-square	57.691118	17	0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji Chow Test dengan menggunakan Eviews 10, didapat probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikan alpha (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model*. Karena yang terpilih adalah *fixed effect model*, maka pengujian dilanjutkan dengan hausman test.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model fixed effect atau random effect yang paling baik digunakan sebagai model regresi untuk data panel. Hipotesis uji hausman adalah sebagai berikut:

H0 : Random Effect Model, jika nilai probabilitas Cross-section random >0,05

H1 : Fixed Effect Model, jika nilia probabilitas Cross-section random < 0,05

1. Model I

Tabel 8. Hasil Pengujian *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.822884	2	0.4019

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji Hausman di atas dapat diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.40 Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari nilai signifikansi (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H0) diterima , sehingga estimasi yang baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model*. Pengujian dilanjutkan dengan uji *Langrangge Multipie*.

2. Model II

Tabel 9. Hasil Pengujian Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.340374	3	0.2270

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji hausman dengan menggunakan Eviews, didapat probability sebesar 0.2270. Nilai probability lebih besar dari level signifikan alpha (0,05), maka hipotesis untuk model ini ditolak, model yang baik dipakai adalah model *random effect model.* Pengujian dilanjutkan dengan uji *langrangge multipie.*

Uji Langrangge Multiplier

Pengujian ini membandingkan *Random Effect Model* dengan *Common Effect Model* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel. Uji *langrangge multiplier* menggunakan metode *Breusch Pagan* program Eviews 10 pada tabel berikut ini :

1. Model I

Tabel 10. Hasil Pengujian *Langrangge Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both

Breusch-Pagan	89.05373	0.004512	89.05824
	(0.0000)	(0.9464)	(0.0000)

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji *langrangge multiplier* dengan menggunakan Eviews 10, dapat probabilitas pada Breusch Pagan sebesar 0.000 Nilai probabilitas lebih kecil dari level signifikan (α = 0,05), maka model yang baik dipakai adalah Random Effect Model.

2. Model II

Tabel 11. Hasil Pengujian *Langrangge Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	17.27662	0.052692	17.32931
	(0.0000)	(0.8184)	(0.0000)

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji *langrangge multiplier* dengan menggunakan Eviews 10, dapat probabilitas pada Breusch Pagan sebesar 0.000 Nilai probabilitas lebih kecil dari level signifikan (α = 0,05), maka model yang baik dipakai adalah *Random Effect Model*.

Analisis Regresi Data Panel

1. Model I

Tabel 12. Hasil Estimasi Regresi Panel *Random Effect Model* Model I

Dependent Variable: Z

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.979779	0.292684	3.347572	0.0012
X1	0.138345	0.359838	0.384464	0.7016
X2	0.035222	0.156920	0.224461	0.8229

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan pemilihan model yang dilakukan, model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model*. Sebelum memilih model, ditentukan bahwa data lolos uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias. Berikut adalah hasil tabel esimasi model regresi menggunakan Eviews 10. Berdasarkan tabel 4.6 diatas maka dapat dilihat persamaan regresinya sebagai berikut :

$$\mathbf{Z = 0.979779 + 0.138345\ (X1) + 0.035222\ \ (X2) + e}$$

Interprestasi berdasarkan persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar -0.979779 artinya apabila struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak ada atau bernilai nol, maka nilai perusahaan adalah sebesar 0.979779 .
2. Koefisien regresi struktur modal sebesar 0.138345 artinya jika struktur modal ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi pertumbuhan penjualan diabaikan, maka akan mengakibatkan penaikan pada nilai perusahaan sebesar 0.138345 satuan.
3. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0.035222 artinya jika pertumbuhan penjualan ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi struktur modal diabaikan, maka akan mengakibatkan penaikan pada profitabilitas sebesar 0.035222 satuan.

2. Model II

Tabel 13. Analisis Regresi Panel Random Effect Model

Dependent Variable: LOG_Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.579660	0.284258	-9.075057	0.0000
X1	-0.872278	0.410688	-2.123941	0.0365
X2	0.112459	0.282736	0.397751	0.6918
LOG_Z	0.150722	0.180963	0.832887	0.4072

Sumber : Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.15 diatas maka dapat dilihat persamaan regresinya sebagai berikut :

Y = -2.579660 - 0.872278 (X1) + 0.112459 (X2) + 0.150722 (Z) + e

Interprestasi berdasarkan persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar -2.579660 artinya apabila variable independen tidak ada atau bernilai nol, maka kinerja keuangan adalah sebesar-2.579660.
2. Koefisien regresi struktur modal adalah sebesar -0.872278 artinya jika struktur modal ditingkatkan/dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan diabaikan, maka akan mengakibatkan penurunan pada kinerja keuangan sebesar -0.872278 satuan.
3. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0.112459 artinya jika pertumbuhan penjualan ditingkatkan/dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi struktur modal dan nilai perusahaan diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan pada kinerja keuangan sebesar 0.112459 satuan.
4. Koefisien regresi nilai perusahaan sebesar 0.150722 artinya jika nilai perusahaan ditingkatkan/dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi struktur modal dan pertumbuhan penjualan diabaikan, maka akan mengakibatkan penaikan pada kinerja keuangan sebesar 0.150722 satuan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Paarsial (Uji T)

Berdasarkan tabel 4.12 dan 4.13 diatas, dapat diinterprestasikan sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Variabel struktur modal (X1) dengan nilai thitung 0.384464 dan nilai probability 0.7016 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan H_1 ditolak, berarti struktur modal (X1) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Z).

2. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Variabel Pertumbuhan penjualan (X2) dengan nilai thitung 0.224461 dan nilai probability 0.8229 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan H_2 ditolak, berarti Pertumbuhan penjualan (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Z).

3. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Variabel struktur modal (X1) dengan nilai t-hitung -2.123941dan nilai probability 0.03 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan H_3 diterima, berarti struktur modal (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y).

4. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan

Variabel Pertumbuhan penjualan (X2) dengan nilai t-hitung 0.397751 dan nilai probability 0.69 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan H_4 ditolak, berarti Pertumbuhan penjualan (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y).

5. Pengaruh nilai perusahaan terhadap kinerja keuangan

Variabel nilai perusahaan (Z) dengan nilai t-hitung 0.832887 dan nilai probability 0.40 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan H_5 ditolak, berarti nilai perusahaan (Z) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y).

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji-F berikut tercantum pada Tabel 4.14 di bawah ini:

1. Model I

Tabel 14. Hasil Uji F Statistik

F-statistic	0.199050
Prob(F-statistic)	0.819881

Berdasarkan tabel 12 diatas, diperoleh hasil uji hipotesis secara simultan dengan nilai probabilitas sebesar 0.819881 > 0,05 serta dengan nilai F_{hitung} sebesar 0.199050, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal (X1), pertumbuhan penjualan (X2) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Z).

2. Model II

Tabel 15. Hasil Uji F Statistik

F-statistic	1.799366
Prob(F-statistic)	0.153351

Berdasarkan tabel 13 diatas, diperoleh hasil uji hipotesis secara simultan dengan nilai probabilitas sebesar 0.15 > 0,05 serta dengan nilai F_{hitung} sebesar 1.79, sehingga dapat disimpulkan

bahwa variabel struktur modal (X1), pertumbuhan penjualan (X2) dan nilai perusahaan (Z) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel seperti berikut :

1. Model I

Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)

R-squared	0.004555
Adjusted R-squared	0.180329

Berdasarkan tabel 4.16 diperoleh angka R^2 (*adjust R-square*) sebesar 0.180329 atau 18 %, hal ini menunjukkan bahwa persentase kontribusi dari variabel independen struktur modal (X1) dan pertumbuhan penjualan (X2) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Z) sebesar 0.180329 atau 18 % sedangkan sisanya sebesar 82 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

2. Model II

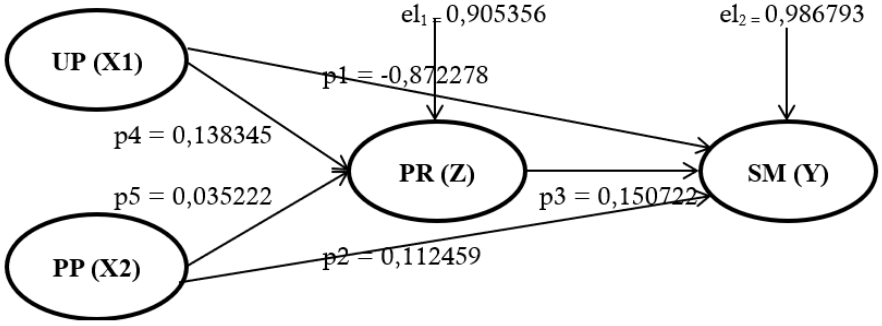
Tabel 17. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2) Model II

R-squared	0.059061
Adjusted R-squared	0.026238

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh angka R^2 (adjust Rsquare) sebesar 0.026238 atau 2 % , hal ini menunjukkan bahwa persentase kontribusi dari variabel independen struktur modal (X1) dan Pertumbuhan penjualan (X2) dan nilai perusahaan (Z) terhadap variabel dependen kinerja keuangan (Y) sebesar 0.026238 atau 2 % sedangkan sisanya sebesar 98 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Hasil Analisis Jalur (Path Analysis)

a. Dai persamaan 1 diperoleh nilai beta pada koefisien X_1= 0,138345, X_2= 0,035222 dan untuk nilai $el_1=\sqrt{1-0{,}180329}$ = 0,905356.
b. Dari persamaan II diperoleh nilai beta pada koefisien X_1= -0,872278, X_2= 0,112459 dan Z= 0,150722 serta untuk nilai $el_2=\sqrt{1-0{,}026238}$ = 0,986793.



Gambar 3. Analisis Jalur

Z = 0,138345 (X1) + 0,035222 (X2) + e

Y = – 0,872278 (X1) + 0,112459 (X2) - 0,150722 (Z) + e

Dari gambar persamaan diatas maka dapat diketahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen, yang akan disajikan sebagai berikut :

1. Total pengaruh variabel struktur modal (X1) baik secara langsung maupun saat dimediasi oleh nilai perusahaan (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebagai berikut :
   Total pengaruh Struktur Modal = (p1) + (p4)(p3)
   Pengaruh langsung = -0,872278
   Pengaruh tak langsung (0,138345 * 0,150722) = 0,020851
   Total pengaruh korelasi X_1 ke Y = 0,851427
2. Total pengaruh variabel Pertumbuhan penjualan (X_2) baik secara langsung maupun saat dimediasi oleh nilai perusahaan (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebagai berikut :
   Total pengaruh pertumbuhan penjualan = (p2) + (p5)(p3)
   Pengaruh langsung = 0,112459
   Pengaruh tak langsung (0,035222 * 0,150722) = 0,005308
   Total pengaruh korelasi X_1 ke Y = 0,117767

Berdasarkan analisis jalur, maka didapatkan hasil pada tabel 4.18 sebagai berikut :

Tabel 18. Hasil Analisis Jalur

Uraian	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
pengaruh struktur modal (X1) terhadap kinerja keuangan (Y) melalui nilai perusahaan (Z)	-0,872278	0,020851	0,851427
pengaruh pertumbuhan penjualan (X2) terhadap kinerja keuangan (Y) melalui Nilai Perusahaan (Z)	0,112459	0,005308	0,117767

Sumber : Hasil penelitian

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Melalui Nilai Perusahaan

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel X_1 yaitu struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening.

Dari analisis jalur, dapat diketahui pengaruh langsung struktur modal (X_1) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebesar -0,872278, sedangkan pengaruh tidak langsung sturktur modal (X_1) melalui nilai perusahaan (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X_1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu (0,138345 * 0,150722) = 0,020851 maka pengaruh total yang diberikan X_1 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu -0,872278 + 0,020851 = 0,851427.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar -0,872278 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,020851 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung yang berarti H_0 ditolak dan H_6 **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (X_1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y) melalui nilai perusahaan (Z) sebagai variabel intervening.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan Melalui Nilai Perusahaan

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel X_2 yaitu pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan dengan pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening.

Dari analisis jalur, dapat diketahui pengaruh langsung pertumbuhan penjualan (X_2) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebesar 0,112459, sedangkan pengaruh tidak langsung Pertumbuhan penjualan (X_2) melalui nilai perusahaan (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X_2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu (0,035222 * 0,150722) = 0,005308 maka pengaruh total yang diberikan X_2 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu 0,112459 + 0,005308 = 0,117767.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar 0,112459 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,005308 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pada nilai pengaruh langsung yang berarti H_0 diterima dan H_7 **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (Y) melalui nilai perusahaan (Z) sebagai variabel intervening.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023, berdasarkan analisis data, interpretasi hasil penelitian, dan pembahasan hasil penelitian yang telah disampaikan sebelumnya maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
2. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
3. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
4. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
5. Nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
6. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
7. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terima kasih kepada pihak yang sudah membantu penulis dalam proses pengerjaan artikel ini, kepada dosen pembimbing yang sudah dan selalu mengarahkan penulis, sudah banyak mengajarkan dan membimbing penulis dalam pengerjaan artikel ini. Kepada teman-teman seperjuangan yang senantiasa membantu penulis, kepada orang tua yang selalu mendukung penulis. Artikel ini masih sangat jauh dari kata sempurna, penulis sangat menantikan kritik dan saran guna menyempurnakan artikel ini. Penulis ucapkan terima kasih.

DAFTAR PUSTAKA

Afief, M. R. I., Tinangon, J. J., & Gamaliel, H. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill," 11(2), 68–82.

Agustin, E. D., Made, A., & Retnasari, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017–2019). Jurnal Akuntansi Indonesia, 11(1), 37. https://doi.org/10.30659/jai.11.1.37-58

Ariani, M., Hadiyatno, D., & Anam, H. (2023). Buku Ajar Metodologi Penilitian (Nuraini (ed.); Pertama). PT Raja Grafindo Persada.

Arif, M. F. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Profiitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. 12(1), 8–14.

Fairuzani, O., Chasana, P., & Kusumawati, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Likuiditas, Komisaris Independen dan Efisiensi Operasional Terhadap Kinerja Keuangan. YUME : Journal of Management, 7(2), 291–303. https://www.journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/6627

Helda Ayuningtyas, A., & Mawardi, W. (2022). Analisis Pengaruh struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tangibilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel moderasi (Studi pada Perusahaan Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bur. Diponegoro Journal of Management, 11(6), 1–13.

Martini, M. (2024). Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bei Periode 2018-2022. Sebatik, 28(1), 103–111. https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2441

Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia, 2(1), 36–50. https://doi.org/10.30595/ratio.v2i1.10371

Ndruru, M., Silaban, P. B., Sihaloho, J., & Manurung, K. M., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2015-2017. Junal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi, 4,(3), 262.

Ramadhan, R. P., & Sulistyowati, E. (2022). "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap

Kinerja Keuangan Dengan Konsentrasi Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi." Jurnal Pendidikan Tambusai, 6(2), 11033–11040.

Ray, S., Das, J., Pande, R., & Nithya, A. (2024). Pengaruh Ukuran perusahaan, Struktur modal Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan. 10(2), 195–222. https://doi.org/10.1201/9781032622408-13

Ritonga, S. A., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI. Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI), 2(2), 86–95. https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.383

Setiawan, M. B. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Sianturi, L. T., & Purwatiningsih, P. (2024). Pengaruh Manajemen Aset, Kinerja Lingkungan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis, 4(3), 1267–1281. https://doi.org/10.37481/jmeb.v4i3.929

Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. Jurnal Ilmu Manajemen, 10(2), 111. https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108

Zulfa, Tri Kurniawan, T. C. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2015-202*1*. *24*(2).i