

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Gresica Ignatia* dan Herlin Tundjung Setijaningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: gresica.125180269@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to analyze the effect of capital structure, firm growth and firm size on firm value of company listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) with managerial ownership as moderating variable. The study period from 2018 to 2020. The study used a quantitative method with multiple linear regression analysis. The study sample was taken based on purposive sampling method consisted of sixty five manufacturing companies. The data collected, was processed using EViews v.12.0 program. The results of this study show that the capital structure and firm growth has significant positive effect on firm value. Meanwhile, the results of firm size has no significant effect on firm value. This study also analyze that moderating variable of managerial ownership is not capable of moderated all variables of capital structure, firm growth and firm size on firm value.

Keywords: Firm Value, Capital Structure, Firm Growth, Firm Size, Managerial Ownership

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, *firm growth* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Periode penelitian ini dari tahun 2018 sampai dengan 2020. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda. Sampel penelitian diambil berdasarkan metode *purposive sampling* yang terdiri dari enam puluh lima perusahaan. Data yang diperoleh, diolah menggunakan program EViews v.12.0. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi semua variabel yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial

Pendahuluan

Berdirinya sebuah perusahaan pasti memiliki suatu tujuan yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan yang diperoleh

perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Keuntungan yang dicapai oleh perusahaan merupakan tujuan jangka pendek bagi setiap perusahaan. Tujuan perusahaan selain memperoleh keuntungan yaitu mensejahterakan pemegang saham dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan jangka panjang bagi perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan tingginya kesejahteraan para pemegang saham dalam suatu perusahaan. Dimana kesejahteraan para pemegang saham dapat dilihat dari nilai harga saham nya yang tinggi. Menurut Estiasih, Yuniarsih dan Wajdi (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham, ketika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Artinya tingginya nilai perusahaan akan tercermin dari tingginya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan semakin baik yang diikuti oleh kesejahteraan para pemilik saham yang dicerminkan dengan tingginya harga saham. Nilai perusahaan yang relatif tinggi akan membangun kepercayaan para calon investor terhadap kesanggupan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi yang ditanamkan. Investor tidak tertarik dengan nilai perusahaan yang rendah. Jika nilai perusahaan rendah maka kreditur dan para investor tidak percaya jika pinjaman dan investasi yang diberikan akan dikembalikan (Sembiring & Trisnawati, 2019). Nilai perusahaan yang rendah akan sangat mengganggu kestabilan ekonomi yang ada diperusahaan. Nilai perusahaan yang rendah tentunya memberikan informasi berupa sinyal negatif untuk pihak eksternal. Nilai perusahaan yang relatif rendah akan diikuti dengan rendahnya kesejahteraan para pemegang saham. Namun, pada kenyataannya masih ada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami nilai perusahaan yang rendah dari segi faktor fundamental perusahaan tetapi saham nya masih banyak diminati oleh para investor yang ditandai dengan harga saham yang meningkat. Pergerakan saham yang meningkat atau menurun bisa terjadi karena banyak faktor. Adanya faktor rumor merupakan salah satu yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham pada perusahaan. Faktor rumor yang beredar bisa menjadi sentiment pasar yang dapat menarik banyak investor sehingga meningkatkan nilai saham tersebut dan sebaliknya.

Masih terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan dikarenakan kinerja perusahaan yang menurun dan faktor fundamental lainnya dilihat dari sisi kondisi keuangan perusahaan. Seperti PT Bumi Resources Tbk (BUMI) yang bergerak dalam sektor pertambangan, yang mengalami kenaikan rasio utang dibanding ekuitas mencapai 7,0 kali naik dari 6,3 kali dan penurunan penjualan yang mempengaruhi perolehan laba. Selain itu, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) atau Sritex yang merupakan perusahaan manufaktur bergerak dalam bidang tekstil, juga mengalami peningkatan utang dan penurunan nilai perusahaan. Selanjutnya juga terjadi pada PT Hero Supermarket Tbk (HERO) yang merupakan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Di mana perusahaan HERO mengalami kerugian berturut-turut dari tahun 2017, kemudian 2018 sampai dengan tahun 2020 sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Berdasarkan fenomena ini, terdapat beberapa faktor yang diduga dapat digunakan oleh calon investor untuk menilai baik atau tidaknya kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya antara lain struktur modal, *firm growth* dan ukuran perusahaan.

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, bagi investor untuk melihat nilai perusahaan tidak

hanya yang ada pada laporan keuangan namun juga faktor lain yang membentuk nilai perusahaan tersebut, dan bagi peneliti selanjutnya dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

Kajian Teori

Signaling Theory. Fajaria dan Isnalita (2018) menyatakan bahwa teori sinyal dapat berupa informasi apa saja yang berkaitan dengan upaya manajemen sebagai pengelola perusahaan untuk memberikan sinyal pada laporan keuangan termasuk investor dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Sinyal berupa informasi diberikan pada pihak eksternal agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi dimana pihak internal lebih memahami kondisi perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (khususnya investor dan kreditur). Informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Berdasarkan teori sinyal, investor dapat menganalisis informasi tersebut terlebih dahulu sebagai sinyal positif atau sinyal negatif sebelum mengambil keputusan sehingga investor dapat mengambil keputusan berinvestasi dengan tepat.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Menurut Imelda dan Sheila (2017) apabila perusahaan diperkirakan mempunyai prospek kedepan yang baik, maka nilai saham akan semakin tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi perusahaan dan menjadi salah satu tujuan setiap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membangun kepercayaan investor atau pihak eksternal lainnya.

Struktur Modal. Struktur modal mengacu pada sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kinerja dan mendanai kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal merupakan suatu hal yang penting di dalam sebuah perusahaan karena kondisi baik atau buruknya struktur modal akan berdampak terhadap keuangan perusahaan. Husna (2020), menjelaskan struktur modal merupakan struktur pendanaan milik perusahaan. Struktur modal dibedakan menjadi dua sumber modal, yaitu modal internal perusahaan (laba ditahan dan ekuitas) dan modal eksternal perusahaan (utang). Dengan optimalnya struktur modal pada perusahaan, maka perusahaan dapat meminimumkan penggunaan biaya modal.

Firm Growth. Fadhillah dan Afriyenti (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perkenomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang dapat menggambarkan kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh perusahaan karena membawa pengaruh yang bersifat positif bagi pihak dalam (internal) maupun pihak luar (eksternal).

Ukuran Perusahaan. Afinindy, Salim & Ratnawati (2021) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dicerminkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dikategorikan berdasarkan skala nya menjadi dua, yaitu perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang berukuran besar biasanya lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan nilai buku yang besar serta memperoleh keuntungan yang lebih tinggi ketimbang perusahaan dengan ukuran kecil (Cuana & Tundjung, 2020).

Kepemilikan Manajerial. Menurut Husna (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen (manajer, direktur dan komisaris) perusahaan yang berperan aktif, ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham, manajerial akan bertindak secara bijak karena harus menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan yang sama kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensejajarkan kedudukan dengan pemegang saham (Cuana & Tundjung, 2020).

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan salah satu keputusan yang harus diambil adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dapat dilihat dari segi struktur modal perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020). Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai perusahaan.

Firm Growth dan Nilai Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memberikan tanda sejauh mana kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan pertumbuhan penjualan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat artinya perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh keuntungan (Dhani & Utama, 2017). Hal ini tentu akan menjadi sinyal yang merespon positif oleh para investor. Akibatnya akan berpengaruh pada peningkatan harga pasar saham karena memberikan dampak pada permintaan akan saham yang tinggi.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* ketersediaan informasi pada perusahaan besar lebih tinggi. Jadi, perusahaan dengan ukuran besar akan memberikan sinyal positif kepada para investor karena dianggap memiliki informasi yang lebih banyak ketimbang perusahaan kecil. Hal ini akan menjadi nilai lebih di mata investor dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dengan begitu, harga saham perusahaan akan meningkat karena meningkatnya permintaan terhadap saham yang artinya nilai perusahaan juga akan meningkat.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. Kepemilikan manajerial membuat pihak manajer berhati-hati dalam bertindak dan mengambil keputusan dikarenakan manajer juga sebagai pemilik saham di perusahaan. Jika utang perusahaan tinggi, maka manajemen akan fokus untuk membayar hutang dan *interest expense*. Artinya kepemilikan manajerial sebagai agent akan diutamakan.

Firm Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. Manajemen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan juga untuk kepentingannya sendiri. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan, maka manajemen akan berusaha untuk meningkatkannya karena pertumbuhan perusahaan akan membawa pengaruh yang baik untuk pihak internal maupun eksternal.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. Pihak manajemen akan memperbesar ukuran perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang dikelolanya. Pihak manajemen akan membuat perusahaan menjaga reputasi perusahaan dengan baik. Selain itu, kepemilikan manajerial juga akan menciptakan kebijakan secara sehat demi kemakmuran pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Stephanie dan Dermawan (2019), struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian Husna (2020) menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. H1: Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Fadhillah dan Afriyenti (2021), pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Suryandani (2018) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. H2: *Firm growth* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Cuana dan Tundjung (2020), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Maurien dan Ardana (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

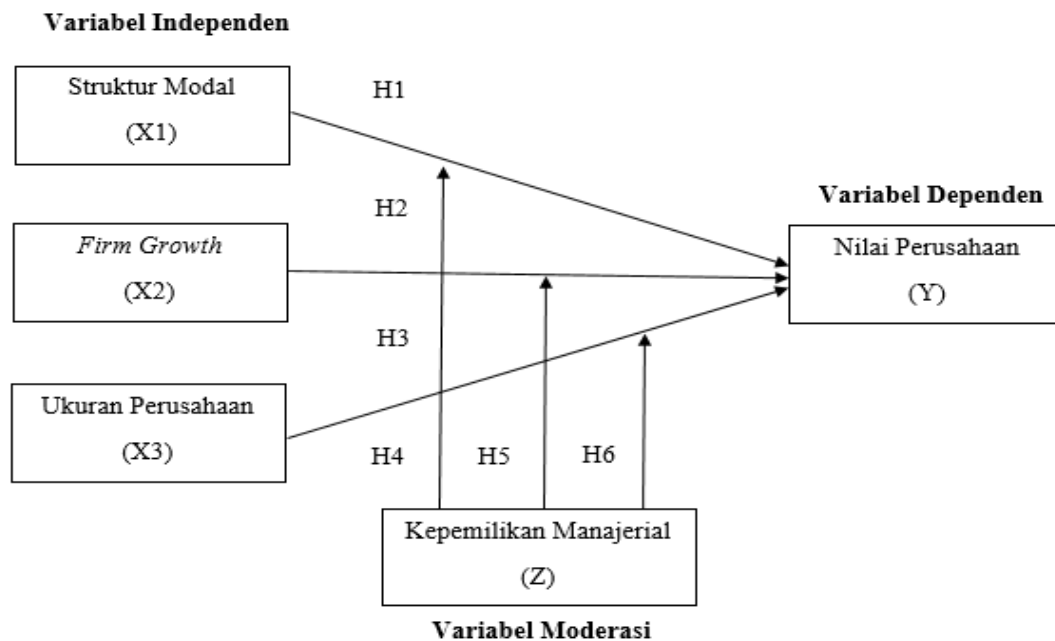
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Rosady (2018), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, Winarti dan Subchan (2018) kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. H4: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Rosady (2018), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Tetapi berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, Winarti dan Subchan (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu

memperkuat pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. H5: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, Winarti dan Subchan (2018), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Ramdhonah, Solikin dan Sari (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. H6: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai dengan 2020. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu berupa perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan per tanggal 31 Desember, 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah, 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam data laporan keuangan, 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan manajerial. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 65 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Nilai Perusahaan	Maurien dan Ardana (2019)	$PBV = \frac{\text{Market Price to Book Value}}{\text{Book Value per Share}} \times 100\%$	Rasio
Struktur Modal	Mappadang (2020)	$DER = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Pertiwi (2017)	$Growth = \frac{\text{Total Sales } t - \text{Total Sales } (t - 1)}{\text{Total Sales } (t - 1)}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Emanuel dan Rasyid (2019)	$Size = Ln (\text{Total Assets})$	Rasio
Kepemilikan Manajerial	Kusumawati dan Rosady (2018)	$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2017), uji asumsi klasik dalam regresi data panel tidak mewajibkan semua uji asumsi klasik di pakai seperti uji linearitas, uji normalitas dan uji autokorelasi yang wajib digunakan dalam regresi data panel hanya 2 yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas tidak melebihi 0,8 artinya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jadi, model regresi dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Untuk uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang dapat dilihat dari nilai *Obs*R-square* dan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.6838. Hasil tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil uji parsial (Uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.209108	17.90357	0.011680	0.9907
CS (X1)	0.714741	0.236585	3.021080	0.0029
FG (X2)	4.232795	1.512984	2.797647	0.0057
FS (X3)	0.083004	0.625254	0.132753	0.8945
MOWN (Z)	-4.453875	4.673670	-0.952972	0.3418
<i>R-squared</i>	0.092347			

<i>Adjusted R-squared</i>	0.073238
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000983

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 di atas, maka diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi, yaitu sebagai berikut:

$$FV = 0.209108 + 0.714741CS + 4.232795FG + 0.083004FS - 4.453875MOWN + \varepsilon$$

Kemudian, setelah dilakukan moderasi dengan kepemilikan manajerial, maka diperoleh hasil seperti di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.026361	19.37924	0.001360	0.9989
CS (X1)	0.796966	0.261159	3.051648	0.0026
FG (X2)	4.965286	1.668726	2.975495	0.0033
FS (X3)	0.082735	0.678297	0.121974	0.9031
MOWN (Z)	-10.89241	113.9780	-0.095566	0.9240
CS_MOWN (X1*Z)	-1.003523	1.048130	-0.957441	0.3396
FG_MOWN (X2*Z)	-10.27628	8.740700	-1.175682	0.2412
FS_MOWN (X3*Z)	0.322230	4.144617	0.077747	0.9381
<i>R-squared</i>	0.103045			
<i>Adjusted R-squared</i>	0.069469			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.004402			

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 di atas, maka diperoleh persamaan regresi dengan moderasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$FV = 0.026361 + 0.796966CS + 4.965286FG + 0.082735FS - 10.89241MOWN - 1.003523CS*MOWN - 10.27628FG*MOWN + 0.322230FS*MOWN + \varepsilon$$

Keterangan: FV adalah nilai perusahaan; α adalah konstanta; $\beta_1 - \beta_7$ adalah koefisien regresi; ε adalah *Error*; CS adalah struktur modal; FG adalah *firm growth*; FS adalah ukuran perusahaan; MOWN adalah kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hasil regresi, nilai probabilitas atas struktur modal adalah 0.0026. Nilai koefisien regresinya sebesar 0.796966. Nilai signifikansi probabilitas lebih kecil dari 0.05. Artinya struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut nilai koefisien regresi menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun jika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial diperoleh hasil sebesar 0.3396 yang menunjukkan tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya nilai signifikansi probabilitas atas *firm growth*, ditemukan nilai probabilitas atas *firm growth* adalah sebesar 0.0033 dan nilai koefisien regresi sebesar 4.965286. Nilai signifikansi probabilitas lebih kecil dari 0.05. Artinya *firm growth* memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut nilai koefisien regresi menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *firm growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun jika dimoderasi dengan kepemilikan manajerial diperoleh sebesar 0.2412 yang menunjukkan tidak memperkuat pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil lain menunjukkan nilai signifikansi probabilitas atas ukuran perusahaan sebesar 0.9031 dan nilai koefisien sebesar 0.082735. Nilai signifikansi probabilitas lebih besar dari nilai signifikan yang ditentukan yaitu 0.05. Artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut nilai koefisien menunjukkan adanya pengaruh dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun jika dimoderasi dengan kepemilikan manajerial diperoleh hasil sebesar 0.9381 yang menunjukkan tidak memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Disamping itu terdapat nilai probabilitas atas kepemilikan manajerial pada persamaan regresi berganda tanpa moderasi sebesar 0.3418 dan sebesar 0.9240 pada persamaan regresi berganda dengan moderasi. Kedua persamaan regresi ini memiliki nilai lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05.

Untuk mengetahui seberapa besar persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen, maka dilakukan uji koefisien determinasi (R^2). Nilai *adjusted R-squared* sebelum dimoderasi adalah sebesar 0.073238, dan setelah dimoderasi menjadi 0.069469.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, ditemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki keyakinan dan kemampuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam membayar hutangnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Stephanie dan Dermawan (2019). Namun tidak sejalan dengan penelitian Husna (2020). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *firm growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat diukur dengan *sales growth* maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik. Hasil penelitian ini mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth* menjadi salah satu faktor yang dianggap investor berpengaruh sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi di suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Suryandani (2018). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhillah dan Afriyenti (2021). Selanjutnya hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar untuk menunjang operasional perusahaan apabila perusahaan berukuran besar. Namun, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan

Afinindy, Salim dan Ratnawati (2021). Namun tidak sejalan dengan penelitian Cuana dan Tundjung (2020). Kemudian hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara struktur modal dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan bersifat negatif. Jadi, kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, Winarti dan Subchan (2018). Namun tidak sejalan dengan penelitian Kusumawati & Rosady (2018). *Firm Growth* dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara *firm growth* dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan bersifat negatif. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh *firm growth* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurnaningsih dan Herawaty (2019). Ukuran perusahaan dengan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan bersifat positif. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astuti, Winarti dan Subchan (2018).

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur modal, *firm growth* dan ukuran perusahaan sehingga penelitian ini tidak dapat dijelaskan secara lebih luas di mana faktor lain yang mampu memengaruhi nilai perusahaan tidak ikut dipertimbangkan. Periode penelitian terbatas hanya tiga tahun dari 2018 sampai dengan 2020 sehingga kurang menjelaskan kondisi suatu perusahaan yang sebenarnya dengan jangka panjang. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menambah variabel independen lainnya yang dapat meningkatkan relevansi penelitian seperti profitabilitas dan likuiditas dan menggunakan periode penelitian yang lebih dari tiga tahun agar dapat memperoleh kondisi yang sebenarnya dan memperoleh hasil yang lebih akurat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). The Effect Of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal Of Business, Economic and Law*, 24(4), 15-22.
- Astuti, R. P., Winarti, E., & Subchan. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *Prima Ekonomika*, 9(2), 57-76.
- Cuana, H. T. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 677-686.
- Dhani, I. P., & Utama, A.A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148.

- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Firm Size, Profitability, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 468-476.
- Estiasih, S. P., Yuniarsih, N., & Wajdi, M. B. N. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure, Managerial Ownership and Firm Size on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(9), 159-171.
- Fadhillah, I., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh opini audit, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 98-111.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as Moderating Variable. *International Journal of Management Studies and Research*, 6(10), 55-59.
- Ghozali, I. (2017). *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi Dengan Program AMOS 24*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husna, A. (2020). The Effect of Managerial Ownership and Company Size on Firm value with Capital Structure as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2018. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5), 1169-1180.
- Imelda, E., & Sheila, S. (2017). The Influence of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure on Firm Value. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 558-565.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147-160.
- Mappadang, A. (2020). Capital Structure, Liquidity, Sales Growth on Firm Value. *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*, 10(8), 188-201.
- Maurien & Ardana, I. C. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Firm Growth, Likuiditas, Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1013-1021.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 2-42.
- Putri, I. G. A., & Rahyuda, H. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 145-155.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari., M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67-82.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1a-2), 173-184.
- Stephanie & Dermawan, E. S. (2019). Pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 171-179.

Suryandani, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate. *Business Management Analysis Journal*, 1(1), 49-59.
www.idx.co.id