

# Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020

**Reza Novitasari, Krisnando**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta  
Jalan Kayu Jati Raya No. 11A, Rawamangun, Jakarta Timur  
ressanovitasari5@gmail.com; krisnando@stei.ac.id

**Abstrak**– Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal, pertumbuhan Perusahaan, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas pendekatan kuantitatif dan metoda analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan koefisien determinasi dengan menggunakan Eviews 10. Populas dari penelitian ini adalah perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017- 2020. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan consumer goods sehingga total obserasi dalam penelitian ini sebanyak 64 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi melalui situs resmi IDX: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t. Berdasarkan hasil analisis regresi linier data panel dengan tingkat signifikansi 5% maka hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Secara parsial Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (3) *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (4) Secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size berpengaruh positive signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Firm Size*, Nilai Perusahaan

## I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu aspek yang berperan dalam perkembangan perekonomian suatu negara. Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan (Liputan6.com, 2019). Pada inews.id (2020) meskipun terdampak Covid-19 investor pasar modal di Indonesia tumbuh signifikan dengan kenaikan 22% dari tahun 2019 yaitu dengan jumlah investor pada

tahun 2020 mencapai 3,02 juta investor. Tahun 2020 Bursa Efek Indonesia menjadi bursa yang memiliki aktivitas pencatatan saham baru (IPO) tertinggi diantara bursa- bursa di kawasan Asia tenggara. Hal tersebut tercermin pada rata- rata frekuensi perdagangan yang meningkat sebesar 32% menjadi 619 ribu kali per hari (IDX, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya minat masyarakat baik dari dalam negeri maupun luar negeri untuk menanamkan modalnya pada perusahaan – perusahaan di Indonesia. Tingginya minat masyarakat untuk menanamkan modalnya tersebut harus didukung oleh peningkatan kinerja perusahaan. Karena investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Investor yang ingin menanamkan modalnya harus menganalisis dan melakukan penilaian sebelum menentukan keputusan investasi. Hal tersebut diharapkan untuk mengurangi risiko kerugian dimasa mendatang (Sintyana, 2019).

Penelitian ini menggunakan salah satu perusahaan manufaktur khususnya sektor *consumer goods*. Hal ini dikarenakan perusahaan industri *consumer goods* banyak diminati karena sangat dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pokok dan untuk menjamin keberlangsungan hidup manusia sehari- hari (Glints.com, 2021). Perusahaan *consumer goods industry* merupakan perusahaan yang bergerak dari berbagai industri yaitu, industri makanan dan minuman, industri farmasi, industri kosmetik dan keperluan rumah tangga, industri rokok, dan industri peralatan rumah tangga (Sahamok.com).

Namun permasalahan utama yang ditemukan pada penelitian ini adalah turunnya harga saham pada perusahaan *consumer goods* secara drastis pada tahun 2018. Menurut Mirae Asset Sekuritas Indonesia dalam risetnya menyatakan bahwa pertumbuhan industri *consumer goods* di Indonesia pada tahun 2018 mengalami perlambatan dalam beberapa tahun terakhir. Terdapat beberapa faktor yang menjadi penyebab perlambatan pada sektor yang biasa disebut Fast Moving Consumer Good (FMCG) diantaranya adalah persaingan antar perusahaan yang semakin ketat yang melibatkan berbagai merek lokal maupun impor, pemulihan daya beli masyarakat yang melambat, serta pergeseran pilihan konsumen dari produk FMCG ke produk non- FMCG juga semakin memperlambat pertumbuhan industri tersebut. Perlambatan tersebut tercermin dari kinerja beberapa emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) kinerjanya menurun hingga 19,7%, PT CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) sahamnya menurun sebesar 3,57% dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) juga mengalami penurunan sebesar 20,23%. Hasil survei Bank Indonesia (BI) mengatakan bahwa indeks penjualan riil menunjukkan kelemahan pertumbuhan dalam beberapa tahun terakhir, yang sejalan dengan perlambatan industri FMCG (cnbcindonesia.com, 2018).

Hal tersebut menjadikan para investor untuk lebih waspada dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan yang mereka pilih pada sektor *consumer goods*. Dengan demikian, perusahaan pun harus mengupayakan strategi untuk prospek perusahaan di masa mendatang agar nilai perusahaan dapat bertahan atau semakin meningkat dan para investor dapat percaya untuk dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan serta pihak kreditur tidak merasa khawatir untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena variabel ini menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh mereka untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima oleh perusahaan. Tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Mudjijah et al., 2019).

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan (Indriawati et al., 2018).

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu firm size atau ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mudjijah,dkk (2019) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian Suranto & Walandouw (2017) dan Makkulau et al., (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan. Sedangkan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Tumangkeng & Mildawati (2018) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aeni & Asyik, (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Tumangkeng, (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriawati et al., (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017), secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1. Nilai Perusahaan

Menurut Indriyani (2017) menyatakan perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Suranto & Walandouw, 2017). Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin lebih selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjamannya kepada perusahaan tersebut (Tumangkeng, 2018).

### 2.2. Struktur Modal

Menurut Subramanyam (2017) Struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan suatu perusahaan. pengelolaan dana yang baik akan berdampak baik juga bagi perusahaan. keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Tumangkeng, 2018). Beberapa teori struktur modal yang dapat memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur keuangan yang lebih baik dan mencapai struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut:

- a. Teori Pertukaran *Leverage (Trade-off theory of leverage)*, bahwa penggunaan utang memiliki banyak keuntungan. Jadi penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh para investor. Karenanya, apabila semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Aditya, 2017).
- b. Teori *Trade-Off*, Teori ini dikemukakan oleh Syahyunan (2015) menjelaskan dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap memperhatikan asumsi efisiensi dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya *financial distress*.

### 2.3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan

perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996 dalam Yanda, 2018).

#### **2.4. Firm Size**

*Firm Size* atau Ukuran perusahaan adalah suatu indikator dari kekuatan *financial* pada sebuah perusahaan. *Firm size* menunjukkan besar kecilnya perusahaan dalam melalui penjualan dan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal tersebut ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total aset pada suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut. Semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak pula perputaran uang dalam perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Tumangkeng, 2018).

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

Penggunaan utang dalam struktur modal memiliki banyak keuntungan. Teori Pertukaran menjelaskan bahwa penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh pasar investor. Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Aditya, 2017). Teori trade-off menjelaskan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, apabila posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. oleh sebab itu, dengan ,asumsi target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan teori trade- off memprediksi adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan (Syahyunan, 2015). Dalam penelitian Suranto & Walandouw (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disusun hipotesis mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut: H1: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

#### **2.6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan utang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh. Dalam penelitian Tumangkeng (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap terhadap Nilai Perusahaan.

#### **2.7. Hubungan Firm Size dengan Nilai Perusahaan**

*Firm Size* atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang ada dalam nilai total aset perusahaan. Apabila *firm size* tinggi, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang berminat ada perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil.

Kestabilan tersebut daat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi salah satu penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor berekspektasi besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor mengharapkan dapat memperoleh dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat berpengaruh pada peningkatan harga saham di pasar modal. Dalam penelitian Mudjijah et al (2019) dan dalam penelitian Husna & Satria (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H3: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas. Menurut Sujarweni (2015) strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas merupakan penelitian yang dilakukan untuk menganalisis dan mengetahui adanya hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* periode 2017-2020 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan juga website pendukung lainnya.

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan ialah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama empat tahun yaitu dari tahun 2017 sampai dengan 2020. Pada sektor *consumer goods* jumlah perusahaan sebanyak 52 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *purposive sampling*, sampel yang diambil merupakan sampel yang dipilih berdasarkan pada kriteria- kriteria tertentu. Adapun kriteria- kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020.
2. Perusahaan sektor *consumer goods* yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan lengkap pada periode 2017- 2020.
3. Ketersediaan dan kelengkapan data perusahaan selama penelitian.

Berdasarkan hasil kriteria diatas , maka sampel yang diambil sebanyak 16 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu ICBP, INDF, MLBI, MYOR, SKLT, ULTJ, SKBM, STTP, WIIM, DVLA, KLBF, KAEF, SIDO, UNVR, CINT, dan KICI dengan periode pengamatan selama 4 tahun di mulai dari 2017 sampai dengan 2020 maka jumlah sampel berhasil diobservasi adalah sebanyak 64 sampel.

#### 3.1. Operasionalisasi Variabel

##### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terbesar yang mempengaruhi variabel terkait secara individual, dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Menurut Murhadi, (2015) Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \quad (1)$$

##### Variabel Independen

###### 1. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan yang berasal dari perbandingan atau perimbangan antara utang dan ekuitas. Menurut (Harmono, 2015) indikator struktur modal dapat diproksi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \quad (2)$$

###### 2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan aset adalah selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Mahatma & Wirajaya, 2014). Rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{(\text{Total Asset Tahun Ini} - \text{Total Asset Tahun Lalu})}{\text{Total Asset Tahun Lalu}} \quad (3)$$

### 3. Firm Size atau Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini *firm size* diukur dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total assets yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Menurut (Ghozali, 2018) indikator yang digunakan untuk mengukur *firm size* adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset} \quad (4)$$

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.954809	0.782494	0.277479	29.09079
Median	1.083011	0.630512	0.086278	28.80415
Maximum	3.362958	3.159024	8.944435	32.72561
Minimum	-1.222341	0.090589	-0.154980	25.73003
Std. Dev.	1.081865	0.647943	1.131320	1.717958
Observations	64	64	64	64

Sumber: Output Eviews 10, tahun 2021

Nilai struktur modal atau diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) pada periode 2017-2020 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai *minimum* (terkecil) adalah 0,090589 dan nilai *maximum* (terbesar) adalah 3,159024, rata-rata nilai struktur modal adalah 0,782494 dan nilai standar deviasi pada struktur modal sebesar 0,647943. Perusahaan sampel dengan struktur modal yang diukur dengan DER dengan nilai terendah adalah PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), sedangkan perusahaan sampel dengan struktur modal yang diukur dengan DER dengan nilai tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Nilai pertumbuhan perusahaan terendah (*minimum*) adalah -0,154980 dan nilai tertinggi (*maximum*) adalah 8,94435, dengan rata-rata (*mean*) pada variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,277479 dan standar deviasi yaitu sebesar 1,131320. Perusahaan sampel dengan nilai pertumbuhan perusahaan terendah ialah PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ), sedangkan perusahaan sampel dengan nilai tertinggi ialah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

Nilai *firm size* terendah (*minimum*) yaitu senilai 25,73003 dan nilai tertinggi (*maximum*) yaitu senilai 32,72561, dengan nilai rata-rata (*mean*) pada variabel *firm size* adalah 29,09079 dan standar deviasi yaitu sebesar 1,717958. Perusahaan sampel dengan *firm size* atau ukuran perusahaan terendah (*minimum*) ialah PT. Kedaung Indah Can Tbk (KICI), sedangkan perusahaan sampel dengan nilai *firm size* tertinggi (*maximum*) adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF).

Nilai perusahaan terendah (*minimum*) yaitu senilai -1,222341 dan nilai tertinggi (*maximum*) yaitu senilai 3,362958, dengan nilai rata-rata (*mean*) yaitu senilai 0,954809 dan standar deviasi pada nilai perusahaan yaitu sebesar 1,081865. Perusahaan sampel dengan nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah PT Wisnilak Inti Makmur Tbk (WIIM), sedangkan perusahaan sampel dengan nilai tertinggi (*maximum*) adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI).

## 4.2. Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 2.** Hasil Uji Regresi Data Panel  
*Fixed Effect Model (FEM)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.10965	2.623307	9.952953	0.0000
X1	0.316251	0.123865	2.553192	0.0141
X2	-0.033940	0.021851	-1.553270	0.1274
X3	-0.872884	0.091397	-9.550499	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.979860	Mean dependent var	2.202979	
Adjusted R-squared	0.971804	S.D. dependent var	2.438124	
S.E. of regression	0.334047	Sum squared resid	5.021427	
F-statistic	121.6304	Durbin-Watson stat	2.181396	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 10, tahun 2021

Berdasarkan hasil output model estimasi regresi *Fixed Effect Model* dari tabel 4.10 diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = 26,10965 + 0,316251(X1) - 0,033940(X2) - 0,872884(X3) + \varepsilon$$

Persamaan regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 26,10965 yang berarti jika struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *firm size* nilainya 0 maka nilai perusahaan nilainya adalah 26,10965.
- Koefisien regresi untuk struktur modal sebesar 0,316251 yang berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami 1% , maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,316251. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.
- Koefisien regresi untuk pertumbuhan perusahaan sebesar -0,033940 yang berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,033940. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Semakin naik pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan mengalami penurunan.
- Koefisien regresi untuk *firm size* (ukuran perusahaan) sebesar -0,872884 yang berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan *firm size* mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,87884. Koefisien bernilai negatif yang berarti terjadi hubungan negatif antara *firm size* dengan nilai perusahaan, semakin naik *firm size* maka semakin turun nilai perusahaan.

## 4.3. Pengujian Hipotesis Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 3.** Hasil Uji F (Uji Simultan)

R-squared	0.979860	Mean dependent var	2.202979
Adjusted R-squared	0.971804	S.D. dependent var	2.438124
S.E. of regression	0.334047	Sum squared resid	5.021427
F-statistic	121.6304	Durbin-Watson stat	2.181396
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 10, tahun 2021

Dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05,  $df_1 = \text{jumlah variable} - 1 = 4 - 1 = 3$  dan  $df_2 (n - k - 1)$  atau  $64 - 3 - 1 = 60$ , maka diperoleh hasil Ftabel sebesar 2,53. Berdasarkan Tabel 4.11 dengan model terpilih *Fixed Effect Model* (FEM) diperoleh nilai probabilitas dari uji F (*Prob F-statistic*) adalah 0,0000. Karena nilai probabilitas  $0,0000 <$  dibandingkan tingkat signifikansi yaitu 0,05 dan Fhitung (121.6304) sementara Ftabel 2.53. dengan demikian Fhitung  $>$  Ftabel ( $121.6304 > 2.53$ ) dengan nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$ . maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, berarti secara keseluruhan variable independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *firm size* secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan.

**Uji Parsial (Uji t)**

**Tabel 4.** Hasil Uji t (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.10965	2.623307	9.952953	0.0000
X1	0.316251	0.123865	2.553192	0.0141
X2	-0.033940	0.021851	-1.553270	0.1274
X3	-0.872884	0.091397	-9.550499	0.0000

Sumber: Output Eviews 10, tahun 2021

1. Variabel struktur modal memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,553192  $>$   $t_{tabel}$  sebesar 1,67 ( $df = n - k = 61$ ) dan signifikansi  $0,0141 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,553270  $<$   $t_{tabel}$  sebesar 1,67 ( $df = n - k = 61$ ) dan signifikansi sebesar  $0,1274 > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020.
3. Variabel *firm size* dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -9,550499  $<$   $t_{tabel}$  sebesar 1,67 ( $df = n - k = 61$ ) dan signifikansi sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya *firm size* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

**4.4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suranto & Walandouw (2017) dimana juga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang tersebut dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik di masa yang akan datang (Irawan & Nurhadi, 2016). Teori pertukaran menjelaskan bahwa penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima oleh para investor (Aditya, 2017). Oleh karena itu, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya.

**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tumangkeng (2018) dimana juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Berarti jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. hal tersebut dapat terjadi apabila semakin cepat

pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk investasi perusahaan, baik dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Pada posisi tersebut perusahaan telah berada dalam kondisi perkembangan yang lebih membutuhkan pendanaan sehingga laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk investasi kembali bukan untuk pembayaran dividen kepada para investor (Suwardika dan Mustanda, 2017). kegiatan tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak pemegang saham yang mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indriyani (2017) dimana juga menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Berarti jika *firm size* meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa *firm size* yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor. akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. *Firm size* atau ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga mengurangi nilai perusahaan (Ramdhonah dkk 2019).

## **V. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan mengacu pada perumusan serta tujuan penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil variabel struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti jika tingkat struktur modal dalam suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan pun meningkat.
2. Hasil variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan
3. Hasil variabel *firm size* (ukuran perusahaan) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti semakin besar *firm size* (ukuran perusahaan) dalam suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.
4. Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *firm size* secara simultan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti jika struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan *firm size* meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

## **Saran**

Berdasarkan simpulan yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan hendaknya mengantisipasi kondisi perekonomian yang terjadi apabila keadaan perekonomian memburuk, maka perusahaan dalam menggunakan utang jangka panjang sebaiknya ditingkat yang wajar, karena akan menimbulkan risiko yang tinggi. Hal tersebut untuk mencegah perusahaan kesulitan membayar utang yang akan berdampak penurunan kepercayaan kreditur dan calon investor.
2. Perusahaan diharapkan agar lebih produktif lagi dalam mengelola aset yang dimilikinya agar dapat menghasilkan prospek usaha yang lebih baik lagi, karena kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan bisnisnya dalam pembangunan ekonomi dan industri dimana perusahaan tersebut beroperasi dapat dilihat dari pertumbuhannya.
3. Semakin besar *firm size* maka semakin besar pula tanggung jawab suatu perusahaan pada pemegang saham untuk dapat lebih baik dalam mengelola dan memanfaatkan aset serta kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk dapat menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan

### Keterbatasan penelitian

Penelitian ini masih memiliki kekurangan dan keterbatasan, diantaranya yaitu peneliti tidak bisa konfirmasi kepada perusahaan langsung mengenai data-data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini.

Adapun pengembangan penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang berbeda serta dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan metode yang berbeda, agar memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat mengenai nilai perusahaan, serta diharapkan memperpanjang periode pengamatan dalam penelitian atau menambah tahun penelitian sehingga dapat memperoleh jumlah observasi penelitian yang lebih banyak dari penelitian ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara.
- Aeni, N. A. M., & Asyik, N. F. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8 (7).
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Undip: Bandung.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya: Jakarta.
- Husna, A., & Satria, I. 2019. Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- IDX. 2020. *Tutup Tahun 2020 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1444>
- Indriawati, I., Ariesta, M., & Santoso, E. B. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 -2016. *Journal of Accounting*, 1–19.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Irawan, D., & Nurhadi, K. 2016. Pengaruh struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 4(2), 358–372.
- Mahatma & Wirajaya, M. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2).
- Makkulau, A. R., Amin, F., & Hakim, A. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 Hingga 2015. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1(79), 67–74.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Murhadi, W. 2015. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat: Jakarta.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Setiawati, L. W. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57. <https://doi.org/10.25170/jara.v12i1.57>

- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisa laoran keuangan* (Edisi kese). Salemba Empat: Jakarta.
- Suranto, V., & Walandouw, S. 2017. Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16059>
- Suwardika, I., & Mustanda, I. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 254488.
- Syahyunan. 2015. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. USU Press: Sumatera Utara.
- Tumangkeng, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 16.
- Yanda, A. C. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.