

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Abieta Fahlevi¹; Mohamad Rafki Nazar²

Telkom University, Bandung^{1,2}

Email : abietafahlevi231@gmail.com¹; azzamkhansa@telkomuniversity.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu dapat mengetahui pengaruh kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yaitu gambaran perusahaan dari baik atau buruknya kondisi perusahaan dalam kinerjanya yang dijalankan manajemen perusahaan, sehingga membutuhkan koneksi dengan baik diantara pemegang saham dengan manajemen agar mampu mengoptimalkan nilai perusahaan dengan efektif. Dalam penelitian ini, dilibatkan 40 perusahaan sebagai subjek penelitian dengan sampel unit berjumlah 200 sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2021. Pendekatan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Dalam analisis, digunakan metode statistik dan analisis regresi data panel dengan memanfaatkan *evIEWS 12.0* sebagai alat bantu. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwasanya kebijakan utang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Namun jika ditinjau terpisah, kebijakan utang dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Di sisi lain, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang; Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Pertumbuhan Perusahaan

ABSTRACT

In this study, it has the objective of knowing the effect of debt policy, capital structure, and company growth on firm value. Company value, namely the company's description of the good or bad condition of the company in its performance carried out by company management, therefore it requires good connections between shareholders and management in order to optimize effective company value. This study used 40 companies with a unit sample of 200 primary consumer goods sectors listed on the IDX for 2017-2021 using the purposive sampling method. The approach employed in this research involves a distinctive analytical method, namely statistical analysis and panel data regression analysis utilizing evIEWS 12.0. The findings derived from this study reveal the distinct impact of debt policy, capital structure, and company growth on firm value when considered collectively. However, when examined individually, the debt policy and capital structure exhibit no unique influence on firm value. Conversely, the growth of the company demonstrates a unique and significantly positive effect on its value.

Keywords : Capital Structure; Company Growth; Debt Policy; Firm Value

PENDAHULUAN

Salah satu sektor yang memberikan atensi dan memenuhi keperluan serta kebutuhan dasar masyarakat ialah industri produk konsumsi primer. Perusahaan-perusahaan yang menghasilkan dan menjual barang kepada masyarakat luas termasuk dalam sektor barang konsumsi utama. Namun, terdapat produk-produk dengan kualitas berkebalikan dengan siklus ekonomi. Permintaan utama terhadap barang dan jasa, seperti yang ditawarkan oleh toko yang menjual minuman, obat-obatan, dan bahan makanan, serta yang menyediakan makanan siap saji, produk pertanian, produk tembakau, dan barang-barang konsumsi, tidak terlalu banyak berdampak terhadap ekspansi ekonomi. Oleh karena itu, sektor barang konsumen primer ini tidak mempengaruhi pertumbuhan ekonomi sehingga bagi investor adalah keuntungan dari segi resiko.

Tujuan dari suatu perusahaan adalah mendapatkan hasil nilai perusahaan yang maksimal terhadap perusahaan. Terdapat cara untuk mengoptimalkan nilai perusahaan yaitu memperhatikan secara teliti terhadap harga saham. Harga saham dapat mempengaruhi investor karena jika nilai saham tersebut dikatakan tinggi sehingga investor dapat melakukan penilaian secara positif terhadap perusahaan yang dimaksud. *Company value* berciri oleh melihat tingkatan pada pengembalian investasi yang bernilai tinggi terhadap investor. Nilai harga saham yang makin meningkat dapat berakibat nilai perusahaan pun terbawa akan makin meningkat (Zurriah, 2021). Perusahaan *go public* memiliki nilai perusahaan yang bisa dideskripsikan melalui penawaran serta permintaan nilai pada harga saham yang berada di bursa dengan disampaikan bagian *listing price captilization*. Nilai perusahaan yang mengalami peningkatan artinya pencapaian yang telah terwujud dengan sejahtera terhadap pemegang saham dan dapat meningkatkan nama pemegang sahamnya juga.

Nilai perusahaan bisa diperhitungkan melalui rumus *Price to Book Value* dengan harga pasar dibagi oleh nilai buku (Ningsih & Waspada, 2019). PBV (*Price to Book Value*) merupakan pengukuran terhadap perusahaan guna mendapatkan hasil yang baik dengan total modal yang telah diinvestasikan terhadap nilai perusahaan, semakin nilai PBV besar berakibat perusahaan itu memiliki reputasi baik ketika membangun nilai perusahaan untuk pemilik saham (Khumairoh et al., 2016). Jika PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai kecil maka bisa mendeskripsikan bahwa perusahaan tersebut

sedang mengalami penurunan pada *company value*. Melalui PBV (*Price to Book Value*) tersebut mengungkapkan bahwasanya investor bisa berpendapat mengenai perkembangan nilai perusahaan di masa mendatang (widyantari & Yadnya, 2017).

Pada Sektor barang konsumen primer terjadi fenomena di beberapa perusahaan yaitu selama Desember 2020 yang mengalami penurunan harga saham, PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) mengalami penurunan sebesar 7,78% menjadi Rp 9.775 per saham. PT HM Sampoerna Tbk (HMSA) mengalami penurunan sebesar -4,38% menjadi Rp 1.530, sementara pada hari Senin, 21 Desember 2020, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) mengalami penurunan sebesar -5,58% menjadi Rp 41.850. PT Kino Indonesia Tbk (KINO) juga mengalami koreksi sebesar 4,12% menjadi Rp 7.290 per saham, diikuti oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga turun sebesar -1,61% menjadi Rp 7.625 per saham, dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dengan penurunan sebesar -3,42% menjadi Rp 7.050 (Qolbi, 2020). Pada tahun 2020 mengalami penurunan terhadap pertumbuhan sektor barang konsumsi, penurunan pertumbuhan terjadi karena adanya perlambatan kinerja pada sejumlah emiten barang konsumen primer (Qolbi & Rahmawati, 2020). Penurunan kemampuan pembelian masyarakat menjadi faktor yang menyebabkan penurunan kinerja ini. Selanjutnya, terjadi perubahan dalam preferensi pelanggan dari produk konsumen cepat habis (FMCG) ke produk non-FMCG mengakibatkan bertambahnya perlambatan industrial growth barang konsumsi (Muamar, 2018). Beberapa perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia menghadapi penurunan signifikan, termasuk PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), yang menghadapi penurunan kinerja sebanyak 19,7 persen, dan PT CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang menghadapi penurunan nilai saham sebesar 3,5 persen (Muamar, 2018).

Nilai perusahaan dapat mengalami penurunan karena terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya dan dapat dihitung dengan *price to book value*. Faktor eksternal dan juga internal dapat menjadi faktor yang mempengaruhinya. Terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan yang dijalankan oleh peneliti Suryandani Atika (2018), Mispianiti (2019), Dhevanti et al. (2022), Dwiastuti & Dillak (2019) dan variabel independen penelitian yang diduga memiliki pengaruh pada nilai perusahaan yaitu kebijakan utang, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan yaitu teori yang menjelaskan permasalahan yang berlangsung diantara satu ataupun beberapa orang yang dapat mempekerjakan oranglain, artinya agen dengan memiliki tujuan yaitu dapat mendelegasikan otoritas saat mengambil keputusan terhadap agen yang dituju dan dapat mempersiapkan layanan yang terbaik (Firmansyah et al., 2020). Pada teori keagenan memiliki dua pihak yang berhubungan antara *principal* dan *agent* untuk memberikan jasa yang dapat melimpahkan wewenangnya untuk pengambilan keputusan terhadap *agent* (Lesmono & Siregar, 2021). *Principal* yaitu orang yang terdiri dari beberapa *stakeholder* yang dapat mempersiapkan dan menyediakan dana untuk perusahaan misalnya pemerintah, kreditur, atau pemegang saham (Firmansyah et al., 2020). Agen yaitu seorang manajer pada perusahaan yang telah dipercaya untuk mengelola suatu perusahaan agar menjadi lebih baik (Lesmono & Siregar, 2021). Teori keagenan memiliki perbedaan dalam kepentingan yang akan timbul permasalahan antara agen dan *principal*.

Terdapat konflik yang melibatkan *principal* dan agen karena agen yang melakukan tindakan tidak sejalan dengan kepentingan yang telah dibuat oleh *principal*. Pada dasarnya manajer bertanggung jawab dengan moral guna mengoptimalkan dan mengusahakan keuntungan maksimal yang didapatkan oleh pemilik perusahaan dan mendapatkan keringanan karena telah melakukan kinerja yang sudah selaras akan kontrak. Tetapi, jika dihubungkan pada sifat kemanusiaan, manajer memiliki kemungkinan akan melakukan kepentingan pribadinya (Putra & Rakhmawati, 2016). Terjadinya situasi yang seperti ini manajemen lebih unggul dibandingkan dengan pemegang saham karena memiliki kelebihan untuk mendapatkan informasi yang lebih mengenai perusahaan. Akibat yang ditanggung oleh manajemen yaitu informasi yang telah disampaikan kepada pihak luar atau publik belum tentu direspon dengan positif oleh pemegang saham dikarenakan informasi tersebut sejalan tidak oleh kepentingan pemegang saham (Firmansyah et al., 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu perkiraan perusahaan berdasarkan baik ataupun buruknya kondisi perusahaan dalam kinerjanya yang dijalankan manajemen perusahaan, sehingga membutuhkan koneksi dengan baik diantara pemegang saham dan manajemen agar bisa

mengoptimalkan nilai perusahaan yang efektif (Bahrin et al., 2020). Ada dua tujuan pada perusahaan, termasuk terdapat *short term* dan *long term companies*. Fungsi dari perusahaan jangka pendeknya ialah hanya dapat mengoptimalkan laba perusahaan, sementara fungsi dari jangka panjangnya ingin memaksimalkan nilai perusahaannya (Susanti et al., 2019). Nilai perusahaan dikatakan tinggi apabila perusahaan tersebut menunjukkan kinerjanya yang baik, sebaliknya jika nilai perusahaan rendah maka kinerja perusahaannya buruk atau berada dibawah nilai yang seharusnya (Zurriah, 2021). Nilai perusahaan yang meningkat adalah suatu penghargaan tersendiri dalam perusahaan karena tujuan pemilik saham sudah tercapai apa yang diinginkan, jika nilai perusahaan mencapai nilai yang maksimal maka dapat menyejahterakan para pemilik saham perusahaan (Khairunnisa dan Pirstina, 2019).

PBV (*Price to Book value*) ialah rumus yang bisa dipergunakan guna menghitung *company value*. PBV (*Price to Book value*) dapat diukur melalui harga saham perlembar dibagi oleh nilai buku perusahaan, sehingga jika menggunakan indikator ini dapat menentukan tingkatan harga saham yang dapat dikatakan *undervalued* dan *overvalued*. Performa perusahaan yang dapat dikatakan baik apabila nilai PBV lebih dari satu (>1) artinya nilai pasar pada suatu perusahaan lebih tinggi dibanding pada nilai buku perusahaan. Jika nilai PBV makin besar, berakibat harga saham per lembar pun semakin besar juga.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yaitu regulasi yang sudah dibuat suatu perusahaan dan memiliki fungsi yaitu dapat mendanai semua operasi yang ada di perusahaan dengan menggunakan biaya utang *finance* (Firmansyah et. al., 2020). Adapun manajemen yang sangat memperhatikan kebijakan ini karena penggunaan utang adalah hal yang sensitif untuk perusahaan sebab penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan (Dwiastuti & Dillak, 2019). Perusahaan akan merasa dalam kondisi yang berbahaya apabila perusahaan tersebut menggunakan utangnya yang tinggi berlebih yang akan mengakibatkan perusahaan yang dimaksud terjerumus pada *extreme leverage* yang adalah keadaan perusahaan di mana memanfaatkan utang berjumlah yang lebih besar dibandingkan modalnya sendiri (Dwiastuti & Dillak, 2019). Perusahaan yang memiliki utang terlalu tinggi membuat nilai perusahaan akan mengalami

penurunan dikarenakan manfaat yang didapat dari utang dan penggunaannya lebih kecil dibanding dengan biaya yang ditimbulkan (Hertina et al., 2019).

Perusahaan akan merasa sulit dalam membayar utang apabila utang pada perusahaan tersebut bertambah tinggi, hal tersebut disebabkan oleh adanya bunga yaitu biaya tambahan yang harus dibayarkan. Sebaliknya, jika utang pada perusahaan yang dimiliki bernilai rendah maka perusahaan tersebut telah mengurangi kewajiban dalam membayar utang akibatnya peluang perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan harga saham pada perusahaan akan mengalami peningkatan yang diikuti oleh nilai perusahaan pun ikut meningkat. Rasio dalam menghitung kebijakan utang adalah *debt to equity ratio* yang dapat memengaruhi pada *company value* dan perusahaan harus memiliki nilai *debt to equity ratio* $< 0,5$. Namun, jika nilai DER suatu entitas yang meningkat akan menggambarkan perusahaan terhadap kinerjanya yang memburuk karena DER yang memiliki nilai tinggi menyatakan bahwa pendanaan modal perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang akibatnya memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap kreditur menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Kejadian tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dijalankan Firmansyah et al (2020), Hertina et al., (2019), dan Sukmawardini dan Andiansari (2018) yang menegaskan bahwasanya kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.

H1 = Kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal

Struktur modal adalah hasil yang berasal ketika perusahaan membuat keputusan apakah akan memanfaatkan pinjaman atau modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasional sehari-hari dan inisiatif bisnis lainnya (Yanti & Darmayanti, 2019). Struktur modal memiliki tujuan untuk menganalisa perusahaan yaitu mampu menerbitkan suatu keseimbangan terhadap *finance*. Tercapainya keseimbangan finance ini ketika suatu perusahaan tidak merasa ada beberapa gangguan terhadap finance yang dapat disebabkan oleh ketidaksiannya keseimbangan dari total modal dan modal yang dibutuhkan dengan perusahaan. Rumus *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk menghitung struktur modal.

Rasio DAR yang lebih tinggi menandakan adanya proporsi ekuitas yang lebih besar yang didanai melalui pinjaman. Biaya modal dipengaruhi oleh rasio utang terhadap ekuitas, yang pada gilirannya berdampak pada valuasi bisnis. Struktur modal

berdampak signifikan pada nilai bisnis, sebagaimana terungkap dalam penelitian oleh Ramdhonah et al. (2019), Krisnado & Novitasari (2021), dan Suranto & Walandouw (2017). Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan tingkat kepemilikan dalam struktur keuangannya. Namun, bisnis tidak boleh sepenuhnya mengandalkan hutang karena hal itu dapat mengancam stabilitas keuangan mereka.

H2 = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan bisa mempengaruhi langsung saat terjadinya hubungan positif yang direspon oleh investor, hal tersebut mengindikasikan bahwasanya investor dapat mempengaruhi secara positif terhadap kenaikan harga saham (Ukhriyawati & Dewi 2019). Pertumbuhan bisnis merupakan indikator keberhasilannya dalam menghadapi dinamika pasar dan ekonomi. Apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, maka pertumbuhan bisnisnya dapat dikategorikan sebagai positif, karena perusahaan tersebut dianggap berhasil untuk mendapatkan keuntungan yang lebih baik dari tahun ke tahun (Ramdhonah et al., 2019). Selain meningkatkan nilai aktiva perusahaan, pertumbuhan yang pesat juga berkontribusi pada peningkatan biaya yang terkait dengan menjalankan operasional bisnis. Melakukan investasi dalam peralatan baru membantu menjamin kelancaran kegiatan sehari-hari bisnis (Ukhriyawati & Dewi 2019).

Evaluasi nilai aset perusahaan dapat menjadi petunjuk yang positif terhadap keberhasilan di masa depan. Di mana semakin tinggi estimasi nilai asetnya, semakin besar peluang untuk meraih keuntungan dari segmen bisnis yang ada saat ini, akibatnya perusahaan akan semakin berkembang dan mendapatkan nilai yang tinggi atau baik. Rasio pertumbuhan bisnis dapat dihitung dengan membagi jumlah total aset di akhir periode atau tahun berjalan dengan total aset pada akhir periode atau tahun sebelumnya.

H3 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode yaitu sebuah langkah kerja guna mendapatkan suatu hal (Sugiharto & Hendratno, 2022). Metode yang dapat dijalankan guna pemilihan sampel penelitian yaitu metode *purposive sampling*. Di mana metode ini digunakan karena tidak semua sampel memenuhi kriteria yang dibutuhkan untuk penelitian ini dan terdapat keterbatasan waktu. Berdasarkan metode *purposive sampling*, total perusahaan dalam

penelitian ini ialah sebanyak 40 perusahaan dan ditetapkan sebanyak 200 sampel observasi yang memenuhi kriteria. Sektor yang digunakan yaitu sektor barang konsumen primer yang listing di BEI tahun 2017-2021.

Definisi Operasional

Berikut adalah definisi operasional pada penelitian ini:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang meningkat adalah suatu penghargaan tersendiri dalam perusahaan karena tujuan pemilik saham sudah tercapai apa yang diinginkan, jika nilai perusahaan mencapai nilai yang maksimal maka dapat menyejahterakan para pemilik saham perusahaan (Khairunnisa dan Pirstina, 2019). Berikut adalah rumus dari nilai perusahaan :

$$Price to Bok Value = \text{Harga saham per lembar} / \text{Nilai buku per lembar}$$

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan utang merujuk pada kebijakan mengenai pendanaan yang asalnya dari pihak eksternal perusahaan dan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Merupakan kebijakan yang telah dibuat oleh suatu perusahaan dengan memiliki fungsi yaitu dapat mendanai semua operasi yang ada di perusahaan dengan menggunakan biaya utang *finance* (Brigham & Houston dalam Firmansyah et. al., 2020). Berikut adalah rumus kebijakan hutang:

$$Debt to Equity Ratio = \text{Total Hutang} / \text{Total ekuitas}$$

3. Struktur Modal

Struktur modal ialah campuran pada hutang yang berjangka panjang dengan modal yang telah diatasi oleh suatu perusahaan menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikut rumus struktur modal:

$$Debt to Asset Ratio = \text{Total hutang} / \text{Total aset}$$

4. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang baik, akan mempengaruhi dalam memenuhi keinginan investor yang positif. Sumber dari pertumbuhan perusahaan yang dikatakan potensial akan memperoleh kapitalisasi pasar yang tinggi dan arus kas yang tinggi pada masa mendatang. Berikut rumus pertumbuhan perusahaan :

$$Asset Growth = (\text{Total aset (t)} - \text{Total aset (t-1)}) / \text{total aset (t-1)}$$

Metode analisis

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bisa memberi perkiraan sesuatu melalui mengetahui nilai *mean*, modus, median, kurtosis, nilai minimum, standar deviasi, range, varian, sum, nilai maksimum, serta ukuran letak.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas yaitu guna melaksanakan pengujian eksistensi pada model regresi terdapat korelasi diantara masing masing variabel bebas ataupun variabel independen. Tak terjadinya gejala adalah model regresi di mana dapat dikatakan baik. Jika memiliki koefisien korelasi diantara variabel independen < 0.8 , sehingga yang akan terjadi yaitu variabel independen bebas dari multikolinieritas. Sebaliknya, jika memiliki koefisien korelasi antar variabel independen > 0.8 , sehingga yang akan terjadi yaitu variabel independen akan terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dijalankan guna mengidentifikasi validitas residual dari model regresi saling berbeda secara signifikan. Data panel menunjukkan heteroskedastisitas ketika karakteristiknya lebih serupa dengan data cross-section dibanding deret waktu data. Jika probabilitas nilainya $< 0,05$, maka akan ada permasalahan heteroskedastisitas, yang diuji menggunakan metode glejser, yang melakukan regresi terhadap nilai residual absolut dengan variabel independen. Sebaliknya, data dikatakan *free heteroscedasticity* jika probabilitas nilainya $> 0,05$.

3. Uji Kelayakan Model

Uji Chow

Uji chow ialah pengujian di mana dapat digunakan guna mendapatkan pilihan model *random effect* atau *fixed effect* yang cocok untuk menjalankan estimasi pada data panel. Ketika nilai pada probabilitasnya < 0.05 , yang akan terjadi adalah H_0 ditolak yang berarti *fixed effect model* ialah model yang cocok guna dipergunakan. Apabila nilai probabilitasnya > 0.05 , yang akan terjadi adalah H_0 diterima yang berarti *Common Effect Model* yaitu model yang paling tepat untuk dipergunakan.

Uji Hausman

Uji Hausman dijalankan guna melakukan penentuan antara menggunakan model efek tetap atau model efek acak dalam proses estimasi data panel. Apabila probabilitas nilainya $< 0,05$, sehingga hipotesis nol (H_0) akan ditolak dan model efek tetap akan menjadi pilihan paling cocok. Tetapi, jika probabilitas nilainya $> 0,05$, hipotesis nol (H_0) diterima, berarti bahwasanya model efek acak merupakan pilihan yang lebih optimal.

Uji Lagrange Multiplier

Dengan menggunakan uji multiplier Lagrange, dilakukan perbandingan diantara model efek acak dan model efek umum untuk menentukan model mana yang lebih sesuai. Jika nilai p-value $< 0,05$, maka hipotesis nol (H_0) akan ditolak, dan model efek acak menjadi pilihan yang lebih tepat. Namun, jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, mengindikasikan bahwasanya model efek umum merupakan pilihan terbaik.

4. Analisis Regresi Data Panel

Metode analisis data yang dapat dijalankan dalam menguji pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal pada nilai perusahaan secara parsial dan simultan pada penelitian ini dengan penggunaan analisis regresi data panel. Persamaan yang dapat diaplikasikan pada penelitian ini yaitu:

$$Y = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y	: Nilai Perusahaan
a	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi masing – masing variabel independen
X_{1it}	: Kebijakan Utang
X_{2it}	: struktur Modal
X_{3it}	: Pertumbuhan Perusahaan
e	: <i>Error term</i>

5. Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yaitu dapat mengukur sejauh mana kemampuan dalam menjelaskan beberapa variabel independen. Terdapat perhitungan korelasi yang dapat

melihat presentasi pengaruh dari kebijakan utang (X1), struktur modal (X2), pertumbuhan perusahaan (x3), dan nilai perusahaan (Y). Berikut rumus koefisien determinasi yaitu:

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Uji T

Uji t ataupun regresi parsial bertujuan guna menjalankan uji pengaruh variabel independen pada variabel dependen, adapun variabel independennya yaitu kebijakan utang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan. Apabila nilai probabilitas (*t-statistic*) > 0.05 artinya H_0 ditolak, sedangkan nilai probabilitas (*t-statistic*) < 0.05 artinya H_a dapat diterima.

Uji F

Pada uji F ini bisa menyatakan validitas variabel independen atau bebas secara keseluruhan memengaruhi secara simultan pada variabel dependen atau variabel terikat atau tidak. Apabila *Probability* < 0.05 berarti H_0 ditolak, sedangkan *Probability* > 0.05 berarti H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Dalam tabel 1 menunjukkan bahwasanya rerata yang dimiliki *company value* yang bisa didapatkan menggunakan rumus *Price to Book Value* (PBV) memiliki besaran 3.939496 lebih kecil dari standar deviasi yaitu sebesar 9.261863. Artinya data penelitian pada nilai perusahaan bersifat heterogen atau bervariasi. Nilai maksimum *Price to Book Value* (PBV) dengan besaran 82.44443 yang dipunyai oleh PT Indofood CBP Sukses tahun 2017. Sementara nilai minimum dengan besaran -1.818444 dipunyai oleh PT Dharma Samudera Fishing Industris Tbk tahun 2017. Variabel independen kebijakan hutang yang didapatkan dengan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan membandingkan total hutang terhadap total equitas menunjukkan bahwa rerata yang dipunyai sebesar 1.278587 lebih kecil dari standar deviasi di mana dengan besaran 4.476336. Artinya data penelitian pada nilai perusahaan bersifat heterogen atau bervariasi. Nilai maksimum DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan besaran 23.41625 yang dipunyai oleh PT Matahari Putra Prima Tbk tahun 2020. Sementara nilai minimum dengan besaran -45.95938 dipunyai oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk tahun 2017.

Struktur modal menunjukkan bahwa rerata yang dipunyai sebesar 0.494647 lebih besar dari standar deviasi di mana dengan besaran 0.286970. Artinya data penelitian pada nilai perusahaan bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai maksimum *Debt to Equity Asset* (DAR) dengan besaran 1.925340 yang dipunyai oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk tahun 2020. Sedangkan nilai minimum dengan besaran 0.006817 dipunyai oleh Pt Provident Investasi Bersama Tbk Tahun 2021. Pertumbuhan perusahaan yang dapat diperoleh melalui rumus *Asset Growth* dengan total aset (t) dikurang total aset (t-1) dibagi oleh total aset (t-1) menunjukkan nilai rerata yang dimiliki dengan besaran 0.074455 lebih kecil dari standar deviasi yaitu dengan besaran 0.226813. Artinya data penelitian pada nilai perusahaan bersifat heterogen atau bervariasi. Nilai maksimum *Asset Growth* dengan besaran 1.676057 yang dipunyai oleh PT Indofood CBP Sukses Tbk thn 2020. Sementara nilai paling rendah atau minimum dengan besaran -0.998617 dipunyai oleh PT Duta Intidaya Tbk thn 2017.

Model Regresi Data Panel

Hasil dari 3 uji yang sudah dicoba yaitu dengan uji chow, uji hasuman, dan uji lagrange multiplier menyatakan bahwasanya model yang sesuai dengan uji penelitian ini ialah *common effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Hasil yang ditunjukkan dengan tabel 2 dan 3 menunjukkan bahwasanya variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan dengan menjalankan uji multikolinearitas menunjukkan bahwa terbebas dari multikolinearitas yang bernilai >0.8 . Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan masing-masing bernilai > 0.05 artinya terbebas dari heteroskedastisitas.

Koefesien Determinasi

Berdasarkan Adjusted R-squared sebesar 0.07267. Hal ini menjelaskan bahwasanya variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan di perusahaan sektor barang konsumen primer yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dengan besaran 7,3% sementara sisanya dengan besaran 92,7% terpengaruh oleh faktor lainnya di luar variabel pada penelitian ini.

Uji F

Berdasarkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000481. Angka tersebut < 0.05 yang berarti variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan.

Uji T

- a. Nilai probability (t-statistic) kebijakan hutang adalah 0.7503. Nilai tersebut menunjukkan bahwasanya $0.2373 > 0.05$ dengan nilai koefisien 0.022215. Maka dapat ditarik simpulan bahwasanya H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.
- b. Nilai probability (t-statistic) struktur modal adalah 0.8868. Nilai tersebut menunjukkan bahwasanya $0.8868 > 0.05$ dengan nilai koefisien 0.041874. Maka dapat ditarik simpulan bahwasanya H_a ditolak dan H_0 diterima sehingga struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.
- c. Nilai probability (t-statistic) pertumbuhan perusahaan adalah 0.0001. Nilai tersebut menunjukkan bahwasanya $0.0001 < 0.05$ dengan nilai koefisien 1.512866. Maka dapat ditarik simpulan bahwasanya H_a diterima dan H_0 ditolak sehingga pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah positif pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Secara Simultan

Variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan secara simultan.

Secara Parsial

- a. Nilai perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel kebijakan utang.
- b. Nilai perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel struktur modal.
- c. Nilai perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 dipengaruhi secara signifikan dengan arah positif oleh variabel pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan , Keputusan Investasi , Kebijakan Dividen , Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Financial Decisions and Company Value*, 8(3).
- Dhevanti, R. I. D., Budiyo, & Suprihati. (2022). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.
- Dwiasuti, D. S., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321–335. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan , Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas. *Jurnal Ecodemica*, 3(1).
- Khumairoh, Kalbuana, N., & Mulyati, H. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Garment dan Textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 3(2011), 71–81.
- Krisnando, & Novitasari, R. (2021). 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. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi, Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Mispiyanti, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2), 133–144. <https://doi.org/10.29040/jap.v20i2.636>
- Muamar, Y. (2018). Pertumbuhan Industri Barang Konsumsi Dinilai Melambat. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181019191302-17-38252/pertumbuhan-industri-barang-konsumsi-dinilai-melambat>
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 97–110. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.1634>
- Putra, A. R., & Rahmawati, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109.
- Qolbi, N., & Rahmawati, W. . (2020, November). Pendapatan emiten barang konsumsi yang masuk sektor defensif turun, ini prospeknya. *Investasi Kontan*. <https://investasi.kontan.co.id/news/pendapatan-emiten-barang-konsumsi-yang-masuk-sektor-defensif-turun-ini-prospeknya>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2022). 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) Zahra. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Sugiharto, S. A., & Hendratno. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan. *Jimea*, 6(3), 829–844.
- Sukmawardani, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership . Profitability . *Management Analysis Journal*, 7(2), 212–222.
- Suranto, V. A. H. M., Nango, G. B., & Walandouw, S. K. (2016). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EMBA*, 11(4), 228–238. <https://doi.org/10.1080/17480272.2014.973443>
- Suryandani, A. (2019). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 11. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Susanti, A., Wafirotni, K. Z., & Hartono, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2016. *ISOQUANT : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 11. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Equilibiria*, 6(1), 1–14.
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesi*, 6(12), 6383–6409.
- Yanti, & Darmayanti, N. P. A. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS , UKURAN PERUSAHAAN , STRUKTUR MAKANAN DAN MINUMAN Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia ABSTRAK Persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur mendorong perusahaan- perusahaan manufaktur unt. 8(4), 2297–2324.
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100–106. <https://doi.org/10.30596/jrab.v21i1.6530>

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	PBV	DER	DAR	AG
Mean	3.939496	1.278587	0.494647	0.074455
Median	1.930019	0.884093	0.482856	0.053682
Maximum	82.44443	23.41625	1.925340	1.676057
Minimum	-1.818444	-45.95938	0.006817	-0.998617
Std. Dev.	9.261863	4.476336	0.286970	0.226813
Skewness	6.273257	-4.837659	1.525756	2.018446
Kurtosis	46.38614	67.58028	8.046494	18.19792

Jarque-Bera	16998.10	35535.21	289.8235	2060.611
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Tabel 2 Uji Multikolinieritas

	DER	DAR	AG
DER	1.000000	0.119212	0.023211
DAR	0.119212	1.000000	-0.097011
AG	0.023211	-0.097011	1.000000

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.444813	0.150358	2.958354	0.0035
DER	0.027609	0.016483	1.675037	0.0955
DAR	0.156230	0.258259	0.604937	0.5459
AG	-0.382335	0.324512	-1.178182	0.2402

Tabel 4 Model Regresi
Uji Chow (*Fixed Effect Model*)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.606420	(39,157)	0.0225
Cross-section Chi-square	67.158249	39	0.0034

Uji Hausman (*Random Effect Model*)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.707301	3	0.4390

Uji Lagrange Multiplier (*Common Effect Model*)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.394510 (0.0654)	0.029814 (0.8629)	3.424324 (0.0642)

Tabel 5 Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.251476	0.170957	1.470994	0.1429
DER	0.022215	0.018741	1.185398	0.2373
DAR	0.041874	0.293639	0.142603	0.8868
AG	1.512866	0.368969	4.100254	0.0001

Root MSE	1.162452	R-squared	0.086652
Mean dependent var	0.413234	Adjusted R-squared	0.072672
S.D. dependent var	1.219398	S.E. of regression	1.174254
Akaike info criterion	3.178941	Sum squared resid	270.2591
Schwarz criterion	3.244907	Log likelihood	-313.8941
Hannan-Quinn criter.	3.205636	F-statistic	6.198384
Durbin-Watson stat	0.431658	Prob(F-statistic)	0.000481