Indonesian Journal of Digital Business

Journal homepage: https://ejournal.upi.edu/index.php/IJDB

# Pengaruh *Struktur Modal, Company Growth, Company Size* terhadap Nilai Perusahaan

*Anwar Fuad Supadmo*[1*], *Ovi Itsnaini Ulynnuha*[2]

[1,2]Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia
Correspondence: E-mail: b200220105@student.ums.ac.id[1], oiu368@ums.ac.id[2]

**A B S T R A K**

Riset ini menguji hubungan struktur pendanaan, *asset growth*, dan *firm size* dengan *firm value* pada perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2022–2024. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan memanfaatkan data sekunder dari *annual report* dan laporan keuangan emiten. Pemilihan sampel menerapkan *purposive sampling*, menghasilkan 211 observasi sesuai kriteria. *Firm value* diukur melalui *Price to Book Value* atau PBV, struktur pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* atau DER, *asset growth* dihitung dari pertumbuhan aset, sementara *firm size* ditentukan memakai *natural logarithm* total aset atau LN Total Aset. Data diolah melalui SPSS dengan tahapan *descriptive statistics*, *classical assumption tests*, *multiple linear regression*, *t-test*, *F-test*, serta *coefficient of determination* atau R2. Hasil pengujian memperlihatkan struktur pendanaan dan *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Sebaliknya, *firm size* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menegaskan relevansi skala entitas dalam pembentukan nilai perusahaan. Peningkatan total aset dapat merepresentasikan kapabilitas pengelolaan sumber daya dan mendorong *investor confidence*. Kondisi tersebut dapat memperkuat persepsi pasar stabilitas operasional, kapasitas usaha, dan prospek keberlanjutan perusahaan pada masa mendatang.

© 2026 Kantor Jurnal dan Publikasi UPI

**A R T I C L E  I N F O**

***Article History:***
*Submitted/Received 03November 2026*
*First Revised 09 November 2026*
*Accepted 10 November 2026*
*First Available online 10 November 2026*
*Publication Date 10 November 2026*

***Keyword:***
*Struktur Modal, Company Growth, Company Size, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur.*

## 1. PENDAHULUAN

Dinamika ekonomi global menempatkan perusahaan Indonesia pada tuntutan untuk memperkuat resilience, menjaga keberlanjutan operasi, dan membangun competitive advantage. Kompetisi bisnis yang intensif mendorong manajemen mengalokasikan resources secara efisien, meningkatkan productivity, serta menetapkan business strategy guna menghasilkan profit. Profitabilitas bukan hanya target jangka pendek, tetapi juga determinan firm value karena mencerminkan penilaian investor atas efektivitas pengelolaan korporasi. Bagi shareholders, firm value penting dalam horizon perencanaan jangka panjang sebab berkaitan dengan stock price dan proyeksi prospek usaha pada masa depan. Pandangan tersebut selaras dengan Santoso & Junaeni, 2022; C. Anggraini & Agustiningsih, 2022; Qur'ani & Purwaningsih, 2022; Gustinyomansintyaadnyani et al., n.d.; serta Boenyamin & Santioso, 2023.

Bukti empiris apresiasi pasar tampak pada PT Chandra Asri Pacific Tbk, yang membukukan market capitalization USD 47,15 miliar pada 2025. Capaian ini ditopang ekspansi fasilitas chlor-alkali dan ethylene dichloride melalui investment USD 800 juta dari Danantara serta Indonesia Investment Authority atau INA. Kondisi sebanding dialami PT Astra International Tbk dengan kapitalisasi pasar di atas USD 10,8 miliar pada 2025, beriringan dengan recovery otomotif, pengembangan electric vehicle, dan manufaktur baterai. Kedua kasus mengindikasikan bahwa growth strategy, financial performance, serta business outlook dapat membentuk investor assessment terhadap korporasi. Fakta tersebut diberitakan Reuters, 2025 dan TIME, 2025.

Dalam kerangka analitis, firm value dipengaruhi determinan internal et eksternal. Aspek internal yang relevan mencakup capital structure, company growth, dan company size. Capital structure menunjukkan komposisi financing melalui long-term debt serta equity. Penetapan funding mix harus mempertimbangkan risk dan expected return yang melekat pada setiap sumber dana bagi shareholders. Hal ini sejalan dengan Nugraha et al., 2021 serta Sanjaya et al., 2024. Sementara itu, company growth merefleksikan kapasitas entitas mempertahankan dan memperluas kegiatan ekonomi, sehingga berpotensi memperkuat future cash flow sekaligus investor interest, sebagaimana diuraikan Irsad et al., 2023. Company size menunjukkan magnitude perusahaan berdasarkan total assets, sales, atau share value; ukuran tersebut dapat menjadi basis assessment investor atas kondisi dan business prospect korporasi, menurut Alifian & Susilo, 2024. Selain determinan internal, external environment juga berpengaruh melalui government policy, exchange rate, inflation, serta interest rate, sebagaimana dijelaskan Boenyamin & Santioso, 2023.

Inkonsistensi temuan empiris dalam kajian firm value memperlihatkan bahwa determinan internal perusahaan masih menjadi perdebatan akademis. Ristiani dan Sudarsi pada 2022 mengidentifikasi adanya kontribusi positif dan signifikan dari profitabilitas serta company size, tetapi capital structure tidak terbukti memberikan pengaruh signifikan pada entitas manufaktur. Temuan tersebut berbeda dengan Alifian dan Susilo pada 2024, yang membuktikan bahwa capital structure memiliki pengaruh positif signifikan terhadap firm value pada industri energi, sementara company size tidak menunjukkan signifikansi statistik. Pada konteks perusahaan LQ45, Santoso dan Junaeni pada 2022 memperoleh bukti bahwa profitability berpengaruh signifikan, sedangkan firm size, company growth, serta capital structure tidak memiliki keterkaitan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Adapun Natalie dan Lisiantara pada 2022 mengungkapkan bahwa leverage memiliki hubungan negatif signifikan terhadap firm value pada sektor properti, berbeda dengan firm size dan profitability yang secara empiris tidak menunjukkan pengaruh. Hasil penelitian C. Anggraini dan Agustiningsih pada 2022 turut memperlihatkan bahwa profitabilitas menjadi faktor yang berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, sedangkan dimensi ukuran dan pertumbuhan perusahaan tidak memperoleh dukungan signifikansi secara statistik.

Berdasarkan heterogenitas hasil tersebut, terdapat empirical gap yang memerlukan pengujian lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman komprehensif mengenai determinan firm value. Disparitas hasil penelitian mengisyaratkan bahwa keterkaitan antara capital structure, company growth, dan company size dengan nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan berpotensi mengalami variasi akibat perbedaan karakteristik industri, kondisi internal entitas, serta lingkungan bisnis yang melatarbelakangi objek penelitian. Atas dasar pertimbangan tersebut, pengujian empiris kembali terhadap ketiga variabel independen diperlukan guna mengevaluasi konsistensi hubungan kausal antarvariabel sekaligus memperluas evidence-based findings dalam literatur keuangan perusahaan.

## 1.1. Tinjauan Pustaka

### Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Perspektif signaling theory Michael Spence (2018) menempatkan keputusan korporasi sebagai instrumen komunikasi manajerial untuk mengirimkan indikasi business prospects kepada pihak eksternal. Landasan teori berangkat dari kondisi information asymmetry, yakni ketimpangan penguasaan informasi antara organ internal dan pihak luar; akibatnya, indikator finansial berfungsi sebagai reference bagi investor ketika mengevaluasi risiko serta peluang entitas. Brigham dan Houston (2019, hlm. 499) memaknai sinyal sebagai tindakan eksekutif dalam mengomunikasikan estimasi prospek korporasi kepada pemodal dengan bertumpu pada pengetahuan internal. Atas dasar kerangka tersebut, capital structure merepresentasikan kecakapan entitas mengatur komposisi sumber dana beserta konsekuensi finansialnya, sementara company growth mengindikasikan ruang ekspansi bisnis dan company size merefleksikan kemapanan serta skala kemampuan operasional. Determinan itu menyediakan signal yang dipertimbangkan investor untuk merumuskan pilihan investasi serta mengestimasi apresiasi nilai korporasi (Juniarto et al., 2024).

### Nilai Perusahaan

Secara konseptual, *firm value* merepresentasikan agregasi valuasi pasar terhadap komponen *equity* dan *debt* yang merefleksikan persepsi investor atas kapabilitas finansial serta *future prospect* entitas bisnis. Apresiasi pasar terhadap perusahaan tercermin melalui kenaikan *stock price* yang berpotensi meningkatkan *shareholder wealth* secara berkelanjutan menurut Hutauruk et al., 2023. Determinan yang turut membentuk valuasi tersebut mencakup *capital structure*, *growth*, dan *firm size*, mengingat ketiganya memiliki keterkaitan dengan efektivitas alokasi sumber pembiayaan, ekspansi aktivitas komersial, serta kontinuitas operasional perusahaan. Adapun proses pengukuran dalam studi ini mengadopsi indikator *Price to Book Value* atau PBV, yang secara kuantitatif mengidentifikasi proporsi antara *market price per share* dan *book value per share*. Rasio tersebut dipilih karena mampu mengindikasikan tingkat apresiasi *market participants* terhadap ekuitas perusahaan sebagai representasi fundamental nilai entitas bisnis sebagaimana dijelaskan Kusnadi et al., 2024.

### Struktur Modal

Dalam corporate finance, struktur modal menunjukkan konfigurasi kapital entitas yang mencakup utang jangka pendek, liabilitas jangka panjang, serta ekuitas pemilik untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi, menurut Ristiyana et al., 2024. Konfigurasi financing merefleksikan strategi manajerial dalam mengatur proporsi sumber dana internal dan eksternal demi memperoleh kombinasi pembiayaan optimal, sebagaimana dinyatakan Adolph, 2016. Komposisi kapital proporsional memungkinkan efisiensi cost of capital, pengendalian eksposur finansial, serta optimalisasi utilisasi dana perusahaan. Sebaliknya, leverage

berlebihan berisiko memperbesar kewajiban pembayaran, membatasi fleksibilitas keuangan, hingga memicu insolvency. Oleh sebab itu, penentuan financing mix mensyaratkan evaluasi terhadap stabilitas penjualan, kebijakan dividen, business risk, dan prospek growth sebagai landasan menjaga kontinuitas usaha sekaligus mendorong peningkatan firm value, sebagaimana dijelaskan Antoro et al., 2020.

### *Company Growth*

Company growth merepresentasikan ekspansi entitas bisnis yang teridentifikasi melalui perubahan aset, volume penjualan, perolehan laba, atau modal sendiri. Indikator aset menunjukkan bertambahnya sumber daya ekonomi, sekaligus merepresentasikan kapasitas operasional serta estimasi profitabilitas pada periode mendatang (Kusnadi et al., 2024). Akumulasi sumber daya yang disertai peningkatan efektivitas operasi berpotensi membangun kredibilitas perusahaan terhadap stakeholder eksternal, sekaligus membuka akses pembiayaan yang lebih luas (Hutauruk et al., 2023). Akselerasi pertumbuhan lazim diasosiasikan dengan prospek usaha yang prospektif dan kelayakan investment lebih tinggi, sehingga entitas tersebut berpotensi memperoleh perhatian investor. Secara fundamental, dinamika ini memperlihatkan kapasitas perusahaan untuk melakukan ekspansi, memperkokoh competitive advantage, dan menghasilkan economic value secara berkelanjutan pada masa depan (Santoso & Junaeni, 2022).

### *Company Size*

Dalam perspektif korporasi, firm size didefinisikan sebagai indikator yang merepresentasikan magnitude entitas melalui kepemilikan resources serta kapasitas ekonominya pada lingkungan bisnis kontemporer. Total assets lazim dijadikan proxy utama sebab besaran tersebut merefleksikan cakupan aktivitas operasional sekaligus kapabilitas manajemen dalam mengalokasikan sumber daya secara konsisten (Sanjaya et al., 2024). Indikator alternatif mencakup equity, market capitalization, maupun sales sebagai basis penilaian dimensi perusahaan (Riyana et al., 2024). Entitas berskala besar cenderung mempunyai operational capacity lebih luas, peluang memperoleh external financing lebih terbuka, serta financial flexibility lebih kuat daripada korporasi kecil. Oleh karena itu, firm size mengindikasikan business maturity, kesinambungan operasi, dan kapabilitas entitas memitigasi risiko demi menjaga business sustainability.

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan perusahaan pada dasarnya mencerminkan komposisi penggunaan dana yang bersumber dari utang maupun modal sendiri dalam menunjang aktivitas operasional serta kebutuhan investasi. Proporsi pendanaan yang terkelola secara proporsional berpotensi menciptakan efisiensi finansial, mengendalikan eksposur risiko, sekaligus membangun persepsi positif investor terhadap prospek entitas. Dalam perspektif signaling theory, kebijakan pembiayaan memiliki fungsi informatif sebagai indikator bagi investor untuk mengevaluasi prospek bisnis dan kapasitas perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab finansialnya. Adapun agency theory memandang bahwa pengaturan komposisi modal dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian perilaku manajerial guna mendorong efektivitas pengelolaan sumber daya serta optimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Temuan empiris Boenyamin dan Santioso 2023 memperlihatkan adanya relasi negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan, mengingat peningkatan ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal berpotensi memperbesar eksposur terhadap risiko default. Berbeda dengan hasil tersebut, Alifian dan Susilo 2024 membuktikan adanya hubungan positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang secara terukur mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan

firm value. Dengan mempertimbangkan perbedaan temuan empiris serta landasan konseptual tersebut, proposisi penelitian pertama ditetapkan sebagai berikut:

$H_1$: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh *Company Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan atau company growth merepresentasikan dinamika ekspansi entitas bisnis yang dapat diidentifikasi melalui perubahan kapasitas ekonomi, baik dari sisi aset, volume penjualan, maupun profitabilitas. Ekspansi tersebut mengindikasikan prospek usaha yang potensial serta terbukanya ruang investasi bagi investor. Dalam perspektif signaling theory, capaian pertumbuhan dapat diinterpretasikan sebagai informasi positif yang merefleksikan efektivitas pengelolaan sumber daya oleh manajemen sekaligus memberikan ekspektasi terhadap penciptaan future earnings. Kondisi ini berpotensi memperkuat persepsi investor terhadap kredibilitas perusahaan, meningkatkan intensitas permintaan saham, dan mendorong apresiasi nilai perusahaan. Temuan Kusnadi et al. 2024 mengonfirmasi bahwa ekspansi korporasi memiliki kontribusi terhadap peningkatan keyakinan pelaku pasar serta valuasi perusahaan. Berbeda dengan hasil tersebut, Irsad et al. 2023 mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan, terutama pada industri transportasi yang memiliki tingkat eksposur tinggi terhadap fluktuasi variabel makroekonomi. Dengan mempertimbangkan perbedaan temuan empiris dan landasan konseptual tersebut, proposisi penelitian kedua ditetapkan sebagai berikut:

$H_2$: Company growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh *Company Size* terhadap Nilai Perusahaan**

Total aset dapat dijadikan parameter untuk mengidentifikasi company size atau tingkatan skala suatu entitas bisnis. Korporasi dengan skala besar umumnya mempunyai kapasitas operasional, akses financing, dan reputasi pasar yang kuat sehingga berpotensi memperkokoh kepercayaan investor. Dalam perspektif signaling theory, dimensi ukuran korporasi merepresentasikan information cue berkaitan dengan kapabilitas, kredibilitas, serta kemampuan menjaga business continuity. Nugraha et al. (2021) membuktikan keterkaitan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Riyana et al. (2024) mengemukakan bahwa skala korporasi memengaruhi investor perception atas valuasi dan prospek bisnis. Sebaliknya, Natalie dan Lisiantara (2022) serta Antoro et al. (2020) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Disparitas temuan memperlihatkan bahwa akumulasi aset tidak serta-merta menciptakan firm value tinggi. Kontribusinya terhadap nilai perusahaan bergantung pada efektivitas asset management dan karakteristik industri. Atas dasar teori serta inkonsistensi empirical findings tersebut, hipotesis ketiga diajukan sebagai berikut:

$H_3$: Company size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. METODE

Riset ini menerapkan desain kuantitatif asosiatif berlandaskan analisis deskriptif guna mengidentifikasi determinasi struktur modal, *company growth*, serta *company size* terhadap nilai korporasi sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2022–2024. Seleksi observasi menggunakan prosedur *purposive sampling* berpedoman pada persyaratan khusus. Informasi empiris bersumber dari *annual reports* yang diperoleh melalui portal BEI, laman korporasi, serta *financial databases*. Pengukuran *dependent variable* menggunakan indikator *Price to Book Value* atau PBV, sedangkan *capital structure* direpresentasikan oleh DER. Adapun *company growth* ditentukan berdasarkan perubahan keseluruhan aset, sementara

*company size* menggunakan transformasi logaritma natural atas total aset. Dokumentasi menjadi prosedur penghimpunan informasi, kemudian pengolahan numerik dilaksanakan melalui IBM SPSS Statistics. Rangkaian evaluasi mencakup statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, estimasi regresi linear berganda, pengujian parsial melalui uji t, evaluasi simultan menggunakan uji F, serta pengukuran koefisien determinasi. Seluruh prosedur tersebut merujuk pada kerangka metodologis Boenyamin dan Santioso 2023 serta Ghozali 2018.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek dan Penelitian

Riset ini berfokus pada 89 entitas industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang 2022–2024, hasil penyaringan dari populasi sebanyak 228 perusahaan melalui metode purposive sampling. Sumber informasi bersifat sekunder, bersumber dari dokumen pelaporan tahunan atau annual report, dengan akumulasi 267 unit observasi pada tahap awal. Setelah prosedur identifikasi dan eksklusi data ekstrem atau outlier diterapkan, dataset final terdiri atas 211 observasi. Pengukuran konstruk mencakup firm value yang diproksikan melalui Price to Book Value, capital structure dengan indikator Debt to Equity Ratio, company growth berdasarkan ekspansi total aset, serta company size yang direpresentasikan melalui transformasi logaritmik natural atas keseluruhan aset. Seluruh tahapan pengolahan data diimplementasikan melalui perangkat lunak IBM SPSS, meliputi eksplorasi statistik deskriptif, verifikasi asumsi klasik, estimasi regresi linear berganda atau multiple linear regression, evaluasi signifikansi hipotesis, proses penentuan sampel penelitian dilakukan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Hasil seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1:

**Tabel 1.** Hasil Seleksi Sampel dengan *Purposive Sampling*

| Kriteria Seleksi | Jumlah |
|---|---|
| Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2022-2024 | 228 |
| Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap untuk penelitian selama periode 2022–2024. | (57) |
| Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2022–2024. | (67) |
| Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang selain Rupiah dalam penyajian laporan keuangan selama periode 2022–2024. | (15) |
| Sampel penelitian yang memenuhi kriteria | 89 |
| Total sampel penelitian= 89 x 3 | 267 |
| Outlier | (56) |
| Total unit analisis yang selama tiga tahun yang diolah | 211 |

*Sumber:Hasil Analisis Data, 2026*

### Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 2 berikut.

**Tabel 1.** Hasil Analisis Statistic Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Dev |
|---|---|---|---|---|---|
| Nilai Perusahaan | 211 | 0,046 | 4,355 | 1,30360 | 0,95755 |
| Struktur Modal | 211 | 0,034 | 1,765 | 0,46446 | 0,31276 |
| Company Growth | 211 | -0,306 | 1,548 | 0,07151 | 0,18118 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Company Size | 211 | 24,975 | 32,468 | 28,37115 | 1,63656 |
| Valid N (listwise) | 211 | | | | |

*Sumber: Output SPSS, 2026*

Sebanyak 211 data observasi dianalisis untuk mengidentifikasi karakteristik distribusi setiap variabel penelitian. Pada aspek firm value, diperoleh nilai sentral sebesar 1,30360 dengan rentang empiris antara 0,046 hingga 4,355 serta tingkat penyimpangan data sebesar 0,95755. Indikator capital structure berdasarkan DER memperlihatkan nilai mean 0,46446, dengan batas terendah 0,034 dan tertinggi 1,765, sedangkan dispersi datanya tercatat 0,31276. Adapun company growth mencerminkan kecenderungan pertumbuhan sebesar 0,07151, disertai variasi observasi dari -0,306 sampai 1,548 dan standar deviasi 0,18118. Dimensi firm size melalui logaritma natural total aset menghasilkan rerata 28,37115, dengan sebaran nilai pada interval 24,975–32,468 serta deviasi sebesar 1,63656.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Penggunaan pendekatan Central Limit Theorem menjadi dasar justifikasi pemenuhan asumsi normalitas, mengingat data penelitian pascaeliminasi outlier mencakup 211 observasi atau telah melampaui batas minimum 30 sampel. Secara empiris, pengujian Kolmogorov-Smirnov menghasilkan probabilitas signifikansi 0,000, lebih rendah daripada ambang 0,05, yang mengindikasikan distribusi residual bersifat nonnormal. Kendati demikian, kuantitas observasi yang memadai berdasarkan prinsip CLT memungkinkan distribusi sampling mendekati normal, sehingga persyaratan normalitas dalam estimasi regresi tetap dapat dipertimbangkan terpenuhi menurut Ghozali 2011.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian multicollinearity pada model regresi dievaluasi melalui indikator tolerance dan variance inflation factor sebagai dasar identifikasi korelasi antarvariabel independen, dengan hasil estimasi yang disajikan sebagai tabel 3 berikut:

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Struktur Modal | 0,871 | 1,148 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| Company Growth | 0,899 | 1,112 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| Company Size | 0,919 | 1,088 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |

*Sumber: Output SPSS, 2026*

Hasil evaluasi menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas memenuhi kriteria non-multicollinearity. Struktur Modal tercatat mempunyai Tolerance 0,871 dengan VIF 1,148, sementara Company Growth menghasilkan nilai 0,899 dan 1,112. Adapun Company Size memperlihatkan Tolerance 0,919 serta VIF 1,088. Secara keseluruhan, setiap indikator berada dalam batas penerimaan statistik, yakni Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan interkorelasi antarvariabel independen tidak menimbulkan distorsi pada estimasi regresi, sehingga model dinyatakan bebas dari permasalahan multikolinearitas dan memenuhi asumsi klasik.

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ketidaksamaan varians residual melalui metode Spearman Rank Correlation menghasilkan temuan empiris sebagaimana disajikan pada uraian tabel 4 berikut:

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Spearman

| Variabel | Signifikansi | Keterangan |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| Struktur Modal | 0,941 | Bebas Heteroskedastisitas |
| Company Growth | 0,913 | Bebas Heteroskedastisitas |
| Company Size | 0,058 | Bebas Heteroskedastisitas |

*Sumber: Output SPSS, 2026*

Pengujian heteroscedasticity melalui metode korelasi Spearman digunakan sebagai instrumen statistik untuk mengevaluasi konsistensi varians residual. Berdasarkan hasil empirical testing, diperoleh significance value sebesar 0,941 pada struktur modal, 0,913 untuk company growth, serta 0,058 pada company size. Ketiga indikator tersebut menunjukkan nilai probabilitas di atas ambang 0,05, sehingga model regresi dinyatakan memenuhi asumsi homoscedasticity dan terbebas dari indikasi heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

Evaluasi serial correlation dalam model regresi didasarkan pada nilai statistik Durbin-Watson sebagai indikator pendeteksi autokorelasi, dengan rincian hasil pengujian sebagai tabel 5 berikut:

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokerlasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0,246[a] | 0,060 | 0,047 | 9,348960534 | 2,020 |

*Sumber: Output SPSS, 2026*

Nilai Durbin-Watson tercatat 2,020 sebagai output pengujian serial correlation, yang mengindikasikan terpenuhinya asumsi non-autocorrelation pada model estimasi regresi dan mendukung validitas analisis lanjutan.

## Hasil Regresi Linier Berganda

Pengolahan data melalui SPSS versi 25 menghasilkan output analisis regresi berganda yang disajikan secara sistematis dalam Tabel 6.

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Variabel | Unstd. Coeff | | Std. Coeff | T | Sig. | Keterangan |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| (Constant) | -2,450 | 1,151 | | -2,129 | 0,034 | |
| Struktur Modal | 0,166 | 0,221 | 0,054 | 0,752 | 0,453 | $H_1$ Ditolak |
| *Company Growth* | 0,412 | 0,375 | 0,078 | 1,098 | 0,274 | $H_2$ Ditolak |
| *Company Size* | 0,129 | 0,041 | 0,220 | 3,126 | 0,002 | $H_3$ Diterima |
| $F_{stat}$ | 4,434 | | | | | |
| SigF | | | | | $0,005_b$ | |
| $R^2$ | 0,060 | | | | | |
| Adj$R^2$ | 0,047 | | | | | |

*Sumber: Output SPSS, 2026*

Pengujian simultan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan dilakukan guna mengidentifikasi keterkaitannya dengan pertumbuhan penjualan melalui pendekatan multiple linear regression. Hasil estimasi yang tersaji pada tabel terdahulu menjadi landasan dalam perumusan model matematis penelitian:

$$\boldsymbol{NP = a + b_1 SM + b_2 CG + b_3 CS + e}$$

$$NP = -2{,}450 + 0{,}166\text{SM} + 0{,}412\text{CG} + 0{,}129\text{CS} + \text{e}$$

Pengujian regresi linear berganda mengidentifikasi nilai konstanta sebesar −2,450 dengan estimasi parameter struktur modal senilai 0,166, company growth sebesar 0,412, serta company size mencapai 0,129. Seluruh parameter independen memperlihatkan pola hubungan positif terhadap nilai perusahaan, ceteris paribus, meskipun besaran kontribusi setiap prediktor berbeda. Adapun residual error tercatat sebesar 1,151 sebagai representasi deviasi estimasi dalam persamaan regresi. Pada evaluasi parsial melalui uji t, struktur modal menghasilkan probabilitas 0,453, sementara company growth mencatatkan angka 0,274. Kedua hasil tersebut melampaui batas signifikansi, sehingga tidak ditemukan dukungan empiris atas pengaruh individual kedua konstruk terhadap nilai perusahaan. Konsekuensinya, $H_1$ dan $H_2$ dinyatakan tertolak. Kondisi berbeda ditemukan pada company size dengan probabilitas 0,002 yang mengindikasikan signifikansi statistik, sehingga $H_3$ memperoleh dukungan berdasarkan hasil pengujian.

Secara simultan, evaluasi melalui uji F menghasilkan statistik sebesar 4,434 dengan probabilitas 0,005. Temuan ini mengonfirmasi adanya pengaruh kolektif struktur modal, company growth, serta company size terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kapasitas eksplanatori model berdasarkan Adjusted R Square hanya mencapai 0,047 atau setara 4,7%. Proporsi tersebut merepresentasikan kemampuan ketiga prediktor dalam menguraikan variasi variabel dependen, sedangkan bagian residual sebesar 95,3% mengindikasikan kontribusi determinan lain yang tidak diakomodasi dalam spesifikasi model penelitian.

## Pembahasan

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Evaluasi memperlihatkan bahwa komposisi pendanaan perusahaan belum memiliki explanatory power untuk menerangkan valuasi korporasi. Hal tercermin dari statistik t sebesar 0,752 serta probability 0,453 yang melampaui threshold 0,05, sehingga proposisi pertama dinyatakan tidak terdukung. Proporsi debt dalam capital structure bukan determinan bagi investor dalam membentuk persepsi prospek entitas. Eksposur pinjaman yang besar dapat memunculkan financial concern karena meningkatnya risiko solvabilitas serta kewajiban pembayaran, sehingga keputusan investasi diarahkan pada evaluasi indikator fundamental lain yang relevan.

Dalam perspektif signaling theory, kebijakan pembiayaan berbasis utang tidak otomatis menghasilkan positive signal bagi pasar, apabila keputusan tersebut tidak ditopang performa fundamental yang kuat. Modifikasi komposisi modal tidak diikuti apresiasi investor, sebab kapasitas entitas dalam menciptakan earnings serta tingkat profitability mempunyai bobot lebih besar. Simpulan ini konsisten dengan studi Melani et al. 2024, yang mengidentifikasi bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap firm value. Kondisi ini mengindikasikan bahwa strategi financing melalui pinjaman tidak menjamin kenaikan market value perusahaan.

### Pengaruh Company Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian statistik memperlihatkan bahwa ekspansi korporasi belum menunjukkan statistical significance terhadap peningkatan firm value. Kesimpulan tersebut didasarkan pada nilai t-statistic sebesar 1,098 dan probability sebesar 0,274, sehingga hasil pengujian melampaui batas critical value 0,05. Oleh karena itu, H2 memperoleh keputusan rejection. Secara substantif, asset accumulation belum mampu memberikan explanatory power yang memadai terhadap fluktuasi corporate valuation. Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa pertumbuhan kuantitas sumber daya perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan economic performance ataupun shareholder value creation. Akumulasi kekayaan korporasi tanpa diikuti efektivitas pengelolaan, optimalisasi produktivitas, serta peningkatan earning

capacity belum dapat menjadi sufficient indicator dalam merepresentasikan future business prospects dan menentukan investor valuation.

Ditinjau melalui perspektif signaling theory, pertambahan aset tidak senantiasa menghasilkan respons pasar yang positif karena kandungan informasi dari indikator tersebut masih bergantung pada efektivitas pemanfaatannya. Secara substantif, ekspansi aset yang tidak diikuti perbaikan operational efficiency dan peningkatan produktivitas berpotensi menghasilkan sinyal yang kurang kredibel bagi pemodal. Investor dalam hal ini cenderung melakukan evaluasi secara lebih selektif dengan mempertimbangkan kualitas pertumbuhan, bukan sekadar besaran ekspansi yang dicapai perusahaan. Oleh karena itu, perubahan skala aset tidak serta-merta menjadi landasan yang memadai bagi pasar untuk melakukan penyesuaian terhadap estimasi corporate value. Inkonsistensi pengaruh tersebut turut ditemukan dalam studi Junia et al. 2025 serta Idha dan Khairunnisa 2020, yang memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Company Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian inferensial memperlihatkan bahwa ekspansi korporasi atau company growth bukan explanatory factor signifikan bagi perubahan firm value pada model empiris yang digunakan. Hal tersebut ditunjukkan statistik t sebesar 1,098 dan probabilitas 0,274, melampaui cut-off signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedua ditolak karena bukti empiris tidak mendukung proposisi tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset secara kuantitatif bukan determinan utama pembentuk investor perception atas corporate valuation. Berdasarkan economic substance, penambahan capital resources secara periodik tidak otomatis menghasilkan profit optimization ataupun shareholder value creation. Artinya, asset accumulation belum mencerminkan future economic prospect secara memadai apabila tidak diimbangi peningkatan produktivitas, efisiensi pengelolaan sumber daya, dan kapasitas entitas dalam menghasilkan profit berkelanjutan.

Ditinjau melalui perspektif signaling theory, pertambahan aset tidak senantiasa menghasilkan respons pasar yang positif karena kandungan informasi dari indikator tersebut masih bergantung pada efektivitas pemanfaatannya. Secara substantif, ekspansi aset yang tidak diikuti perbaikan operational efficiency dan peningkatan produktivitas berpotensi menghasilkan sinyal yang kurang kredibel bagi pemodal. Investor dalam hal ini cenderung melakukan evaluasi secara lebih selektif dengan mempertimbangkan kualitas pertumbuhan, bukan sekadar besaran ekspansi yang dicapai perusahaan. Oleh karena itu, perubahan skala aset tidak serta-merta menjadi landasan yang memadai bagi pasar untuk melakukan penyesuaian terhadap estimasi corporate value. Inkonsistensi pengaruh tersebut turut ditemukan dalam studi Junia et al. 2025 serta Idha dan Khairunnisa 2020, yang memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 4. KESIMPULAN

Analisis atas 211 observasi emiten manufaktur Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 menunjukkan bahwa struktur modal dan company growth belum memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan melalui nilai signifikansi 0,453 dan 0,274, sehingga $H_1$ serta $H_2$ ditolak. Sebaliknya, company size terbukti berpengaruh positif dengan signifikansi 0,002; dengan demikian, $H_3$ diterima. Ketika diuji secara simultan, ketiga variabel independen menghasilkan F sebesar 4,434 dengan signifikansi 0,005, yang mengindikasikan kelayakan pengaruh bersama. Kendati demikian, kemampuan eksplanasi model terbatas.

Adjusted R Square sebesar 0,047 menandakan bahwa struktur modal, company growth, dan company size menjelaskan 4,7% variasi nilai perusahaan, sementara 95,3% sisanya berasal dari faktor di luar model. Keterbatasan kajian mencakup rendahnya koefisien determinasi, jumlah prediktor yang hanya terdiri atas tiga variabel independen, durasi pengamatan singkat, serta cakupan sampel yang terbatas pada industri manufaktur. Riset berikutnya perlu memperluas sektor dan horizon observasi, menguji proksi alternatif, serta memasukkan determinan tambahan, seperti profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan Good Corporate Governance atau tata kelola perusahaan yang baik, agar pemodelan nilai perusahaan menghasilkan penjelasan menyeluruh.

## 5. REFERENCES


Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *8*(1), 46–55. https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914

Anggraini, C., & Agustiningsih, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan subsektor makanan serta minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, *6*(1), 494–512.

Anggraini, F., Oktaviany, S. D., & Nirwana, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, *6*(1), 1–16. https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i1.3903

Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, *06*(09), 36–43. https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876

Boenyamin, A. W., & Santioso, L. (2023). The Effect Of Profitability, Capital Structure, Firm Size, And Asset Growth On Firm Value. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, *1*(3), 2987–1972. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1.i3.1097-1107

Gustinyomansintyaadnyani, I., Gustingurah, I., & Suaryana, A. (2020). The Effect of Company Sizes, Sales Growth, And ProfitabilityOn Firm Values. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 6). www.ajhssr.com

Hutauruk, R. P. S., Zalukhu, R. S., & Collyn, D. (2023). The Effect of Capital Structure, Financial Performance, Firm Growth and Size on Firm Value: Empirical Study on Manufacturing Listed Companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics & Financial Studies*, *1*(2), 52–57. https://doi.org/10.62157/ijbefs.v1i2.22

Irsad, M., Sudarsi, S., & Kartika, A. (2023). The Impact of Capital Structure, Firm Size, Growth and Profitability on Firm Value (Case Study of Transportation Sector Companies Listed on IDX). *EconBank : Journal Of Economics And Banking*, *5*(2), 202–213. https://jurnal.stiebankbpdjateng.ac.id/jurnal/index.php/econbank/article/view/336

*Job Market Signaling Author ( s ): Michael Spence Published by : Oxford University Press Stable URL : https://www.jstor.org/stable/1882010*. (2018). *87*(3), 355–374.

Junia, D. N., Friyani, R., & Wendry, W. S. (2025). *The Effect Of Capital Structure , Profitability , And Company Growth On Company Value Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas , Dan Pertumbuhan Perusahaan*. *10*(02), 151–161. https://doi.org/10.22437/jaku.v10i02.46312

Juniarto, A., Tyas, I. W., & Wicaksono, D. D. A. (2024). Mengungkap Dampak Ukuran, Struktur Modal, dan Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur: Pendekatan Baru. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business*, *5*(1), 54–66. https://doi.org/10.52238/ideb.v5i1.153

Kusnadi, D., Sunardi, N., & Sugiyanto. (2024). The Influence of Capital Structure, Company Growth and CompanySize on Company Value With Profitability as A Moderation Variable. *Journal of Investment, Development, Economics and Accounting*, *1*(1), 73–94. https://ojs.ideanusa.com/index.php/JIDEA

Melani, A., Sulistyo, P., Emha, D., & Fikri, A. (2024). *Determinan Nilai Perusahaan Dengan Struktur*. *13*(01), 54–68.

Natalie, V., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (AKO), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Leverage (LTDER) terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *6*(4), 4175–4186. https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1057

Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal

Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *5*(1), 208–218. https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383

*Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan laporan keberlanjutan dan*. (2025). *10*.

Qur'ani, F. I., & Purwaningsih, E. (2022). The Effect of Capital Structure, Liquidity, Company Size, and Inventory Turnover on Profitability. *ENDLESS: International Journal of Future Studies*, *5*(2), 95–105. https://endless-journal.com/index.php/endless/95

Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(2), 837–848. https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2336

Ristiyana, R., Maresti, A., Taufik, R., & Yetmi, Y. S. (2024). The Effect of Capital Structure, Good Corporate Governance and Company Size on Firm Value. *Governors*, *3*(1), 34–45. https://doi.org/10.47709/governors.v3i1.3819

Riyana, N., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *8*(2), 1268–1285. https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1998

Sanjaya, S., Rahma, A. A., Size, C., Size, C., Value, C., & Governance, G. C. (2024). *Capital Structure , Company Size , Sales Growth and Good Corporate Governance on Company Value : Intervened by Profitability*. *03*, 137–151.

Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *6*(2), 1597–1609. https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795

Widiarta, J. R., & Dermawan, E. S. (2023). the Effect of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on Firm Value in Manufacturing Companies. *International Journal of Application on Economics and Business*, *1*(4), 2315–2325. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2315-2325

Wijaya, C. C., & Aprilyanti, R. (2026). *Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Empiris Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024 )*. *1*, 1–7.