

ASPEK-ASPEK YANG MEMPENGARUHI PENGEMBALIAN INVESTASI SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Purwanti

purwanti.stieppi@gmail.com, Akuntansi, Institut Putra Perdana Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap pengembalian investasi serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan pengembalian investasi sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan meliputi regresi linier berganda, analisis jalur (path analysis), dan uji Sobel untuk menguji peran mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap pengembalian investasi dan nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keduanya. Pertumbuhan perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan baik terhadap pengembalian investasi maupun nilai perusahaan. Pengembalian investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi secara parsial pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi pengaruh pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Temuan ini memperkuat relevansi teori sinyal dan teori keagenan dalam menjelaskan dinamika nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Pengembalian Investasi dan Nilai Perusahaan

ASPECTS THAT INFLUENCE RETURN ON INVESTMENT AND ITS IMPACT ON COMPANY VALUE

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure, company growth, and firm size on return on investment and their implications for firm value, with return on investment acting as a mediating variable. The research adopts a quantitative approach using secondary data from consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was selected through purposive sampling. Data were analyzed using multiple linear regression, path analysis, and the Sobel test to examine the mediating effect. The results indicate that capital structure has a significant negative effect on both return on investment and firm value, while firm size has a significant positive effect on both variables. Company growth does not have a significant effect on either return on investment or firm value. Furthermore, return on investment has a significant positive effect on firm value and partially mediates the relationship between capital structure and firm value, but does not mediate the effects of company growth and firm size. These findings support the relevance of signaling theory and agency theory in explaining firm value dynamics.

Keywords: Capital Structure, Growth, Size, Investment Returns, and Firm Value

PENDAHULUAN

Dalam ekonomi yang semakin maju dan kompetitif, menyebabkan perusahaan dipaksa bekerja keras dalam inovasinya untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya. Hal ini bahwa inovasi yang dilakukan ialah agar investor tertarik dan meningkatnya nilai perusahaan. Gambaran tentang keadaan nilai wajar perusahaan yang menurun secara terus menerus menarik pihak agar dicermati, terlebih lagi kemajuan perekonomian suatu bangsa dapat dilihat dari sektor fundamentalnya salah satunya adalah bidang pangan (Widyantari & Yadnya, 2017). Pada tahun penelitian terdapat nilai perusahaan yang tidak stabil pada perusahaan di sektor makanan dan minuman. Bahkan terdapat kecenderungan mengalami tren penurunan, meskipun ini tidak dialami semua perusahaan di sektor tersebut. Sebagai contoh PT Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk tahun 2020 4,03% dan di tahun 2021 turun menjadi 3,23%, data ini berasal dari sumber data yang diolah pada penelitian ini. Selain itu, berdasarkan data yang bersumber dari badan pusat statistik pada Mei 2023 menurut (Putri & Warsitasari, 2024), pada tahun 2020 menurun tajam dari 7,78% menjadi 1,58% dan naik sedikit di 2,54% di tahun 2021. Penurunan dan ketidakstabilan ini sangat berdampak terhadap nilai suatu perusahaan. Penurunan nilai perusahaan yang berlanjut dapat menyebabkan siklus yang tidak baik yang bersambung, seperti menurunnya tingkat kepercayaan investor atau bahkan kehilangan kepercayaan dari investor yang berdampak pada menurunnya harga saham. Selain itu juga dapat menurunkan reputasi perusahaan di pasar, yang mana pelanggan dapat berbalik haluan dan keluar dari daftar pelanggan. Hal ini pasti akan berdampak juga kepada sektor lainnya seperti kinerja operasional dan karyawan. Oleh karena itu perlu dicari penyebab dari menurunnya nilai perusahaan tersebut untuk memperbaiki kondisinya.

Nilai suatu perusahaan merupakan tanggapan atau persepsi para investor atas perkembangan perusahaan yang berhubungan dengan harga pasar saham. Yang dalam hal ini investor melihat perkembangannya salah satunya melalui pengembalian investasinya. Sehingga peningkatan kinerja sangat penting untuk memperoleh pengembalian yang tinggi sehingga mendapat nilai yang baik dari pasar (Yulianto & Widiyanti, 2023). Selain pengembalian investasi, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan keseimbangan komposisi ekuitas dibanding dengan utang. Ketika menggunakan utang dengan jumlah yang banyak sebagai modal usaha suatu bisnis, akan mengakibatkan terjadi pembengkakan cicilan serta bunga yang harus ditanggung, dan semakin besar pula risiko arus kasnya tidak akan mampu mencukupi kebutuhan pembayaran tersebut (Monica et al., 2018). Terdapat kecenderungan menghindari perusahaan dengan komposisi utang yang tinggi oleh investor. Sehingga pengelolaan struktur modal dengan penggabungan biaya dapat meningkatkan nilai perolehan dan menarik minat (Lestari, 2018). Selanjutnya pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dapat juga mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu menggambarkan suatu tahapan yang menunjukkan suatu entitas berada pada posisi perekonomiannya secara umum ataupun tatanan ekonomi dalam ukuran industri yang setara (Machfoedz, 1996). Nilai suatu perusahaan juga digambarkan sebagai peningkatan akan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk beberapa masa terakhir sebelum tahun berikutnya. Setiap progres semakin berkembangnya suatu perusahaan, akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Hal ini mencerminkan seberapa besar ukuran perusahaan dengan aktivitas operasional yang dilakukan. Perusahaan besar telah melakukan berlipat ganda upaya untuk memaksimalkan profitabilitas mereka (Febriani, 2020).

Pada penelitian (Pujarini, 2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, sementara (Astuti & Lestari, 2024) memperoleh hasil yang berlawanan yaitu berpengaruh negatif, dan (Yulianto & Widiyanti, 2023) tidak berpengaruh. Pada penelitian lainnya struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terdapat hasil yang berbeda-beda,

diantaranya ialah (Dwita & Kurniawan, 2019) dan (Hadiwibowo & Sufina, 2022) menyampaikan bahwa hasilnya berpengaruh negatif sedangkan (Kammagi & Veny, 2023) dan (Manurung, 2023) dalam tulisannya diperoleh hasil yang positif.

Kebaharuan penelitian ini adalah memberikan pandangan yang berbeda melalui penyatuan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, nilai perusahaan dalam satu kerangka penelitian. Dan selanjutnya menggunakan variabel mediasi pengembalian investasi yang diukur dengan ROCE yang dapat memberikan kontribusi terhadap perkembangan literatur lebih banyak. Hal ini agar dapat memberikan pembuktian atas teori-teori yang ada sebagai pedoman dalam pemahaman tentang dinamika pasar yang dapat digunakan dalam literasi selanjutnya. Penelitian ini bertujuan: Untuk mengetahui apakah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengembalian investasi secara parsial. Selanjutnya untuk mengetahui apakah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan pengembalian investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara parsial. Dan untuk mengetahui apakah pengembalian investasi dapat memediasi pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori sinyal merupakan perilaku pemimpin bisnis yang memberikan instruksi pada para penanam modal perihal sudut pandangnya pada peluang bisnis mendatang (Brigham, E. F., & Houston, 2014). Teori sinyal memberikan fasilitas hubungan antara manajemen dengan pihak eksternal atau pemangku kepentingan (Elwisam et al., 2024). Sinyal-sinyal dapat berupa pemaparan informasi bidang akuntansi misalnya catatan keuangan, laporan mengenai langkah-langkah pihak manajemen dalam rangka memenuhi kebutuhan para pemegang saham, dan juga informasi-informasi lainnya sebagai pernyataan bahwa mereka lebih unggul daripada yang lainnya. Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller dalam (Dwita & Kurniawan, 2019) bahwa pihak manajemen maupun yang berinvestasi mempunyai informasi serupa mengenai peluang perusahaan disebut informasi simetris (*symetric information*). Namun, pada kenyataannya, pihak manajemen sering kali mempunyai informasi yang unggul daripada pemegang saham, yaitu disebut dengan informasi asimetris (*asymmetric information*). Minimnya informasi tentang perusahaan mendorong pemegang saham untuk melindungi diri sendiri lewat penawaran atau menawarkan taksiran murah (Brigham, Eugene F. dan Houston, 2016). Dasar yang dikembangkan oleh (Ross, 1977), teori ini bertujuan menguraikan isu-isu terkait kesenjangan informasi di bursa (*labor markets*). Teori ini menyatakan bahwa eksekutif bisnis dengan informasi jelas dan menarik mengenai bisnisnya dapat termotivasi untuk mengomunikasikan hal tentang bisnis itu pada calon penanam modal, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai bisnis (Ranitasari, 2017).

Teori keagenan merupakan suatu interaksi terjalin diantara para investor, pihak yang memiliki perusahaan (*principal*), bersama pihak manajerial (*agent*). Pemilik menitipkan tanggung jawab pada pihak manajerial dalam hal pengelolaan serta mengarahkan korporasi agar dapat mencapai tujuannya. Dalam praktiknya, konflik keagenan sering kali muncul dalam perusahaan karena pihak-pihak yang terlibat, yaitu *principal* dengan pihak manajerial, memiliki interes atau keperluan berbeda (Perdana, R. S., 2014). (M. Jensen & Meckling, 2012) menyampaikan, dengan keberadaan isu-isu berkaitan keagenan menimbulkan biaya agensi, berupa: 1) biaya pengawasan, ialah pengeluaran untuk pengendalian atau pengawasan terhadap *agent* atas tindakannya dalam pengelolaan korporasi oleh pemilik, 2) biaya pembatasan, merupakan pengeluaran dari pihak manajerial (*agent*) dalam rangka menjaga agar dirinya terhindar dari tindakan yang mengakibatkan prinsipal rugi, 3) *The residual loss*, merupakan berkurangnya level manfaat baik prinsipal serta

agen akibat terjalannya koneksi keagenan. Upaya menekan pihak manajerial melakukan tindakan yang mengakibatkan para pemilik merugi, (& M. Jensen, 1976) menjelaskan terdapat cara-cara, diantaranya pengawasan oleh penanam modal eksternal dan pembatasan tindakan pihak manajerial. Sedangkan, prosedur *bonding* melibatkan pengurangan jumlah arus kas bebas. Ketika arus kas bebas perusahaan rendah, kesempatan pihak manajerial bertindak memperbanyak kekayaan diri sendiri akan semakin kecil. (Brigham, E. F., & Houston, 2014) berpendapat, teori ini menjelaskan sikap manajer perusahaan yang bertujuan untuk mengarahkan investor mengenai pandangannya terhadap prospek masa depan perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan meningkat yang akan meningkatkan serta memperkuat optimisme bursa atas performa yang telah dilakukan masa kini serta peluang dan potensi masa yang akan datang. Harga penutupan biasanya menjadi acuan untuk menilai harga saat ini sebelum hal tersebut dijual di bursa efek (Subramanyam & Wild, 2017). Sedangkan (Margaretha, 2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan untuk perusahaan yang telah IPO terlihat dari seberapa tinggi harga saham tersebut diperdagangkan di bursa. Sementara nilai perusahaan tertutup atau belum IPO direalisasikan ketika penjualan (seluruh kekayaan termasuk peluangnya ke depan, tatangan bisnis, ekosistem dan iklimnya bisnis, serta faktor-faktor lainnya). Salah satu pengukuran nilai perusahaan adalah menggunakan rasio P/B atau PBV, ialah nilai pasar dibanding nilai buku per unit (Brigham, Eugene F. dan Houston, 2016). Tingginya rasio *PBV* akan memperkuat sentimen pasar atas peluang di masa depan dan menandakan keberhasilan para pemilik yang kuat.

Struktur modal atau komposisi pendanaan dalam usaha bisnis adalah bagian dari komposisi keuangannya, karena hal tersebut menentukan pembiayaan kegiatan usahanya. Dengan demikian, komposisi pendanaan berkaitan erat fungsi keuangan dalam menghimpun dana. Struktur modal ini merupakan perbandingan total kewajiban perusahaan dengan ekuitasnya, yaitu keseimbangan antara kewajiban dengan ekuitas, atau gabungan antara utang dan ekuitas. Pengoptimalan keselarasan pengembalian dan juga risiko pembayaran bunga dapat menjadi sarana agar harga saham meningkat. (Wahyu, Adi, 2018).

Dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, perusahaan cenderung akan menyeimbangkan penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan risiko beban bunga, yang mana hal ini tidak disukai oleh investor (Nadila et al., 2024)

Pertumbuhan perusahaan merupakan tolok ukur keberhasilan investasi untuk pertumbuhan di kemudian hari. Sehingga menentukan posisi perusahaan pada mekanisme ekonomi global ataupun dalam mekanisme ekonomi sektornya (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan suatu usaha dapat dilihat salah satunya melalui peningkatan penjualan, dengan perkembangannya di waktu lampau memperlihatkan keuntungan dan perkembangan di masa mendatang. Perkembangan usaha sangat diharapkan bagi para pemangku kepentingan, termasuk pihak yang berinvestasi saat ini serta juga para pihak yang ingin berinvestasi. Perkembangan suatu usaha merefleksikan perkembangan potensi yang dimilikinya, baik aktiva maupun penjualan (Wahyu, Adi, 2018). Dalam perkembangan penjualan ini mencerminkan kesuksesan operasional usaha di masa lampau yang dapat menjadi prediktor perkembangan mendatang (Vernando & Erawati, 2020). Pertumbuhan perusahaan mempunyai prospek untuk memperluas operasionalnya. Sehingga dengan pengembalian investasi yang memadai dapat meningkatkan nilai perusahaan (Liviani & Rachman, 2021)

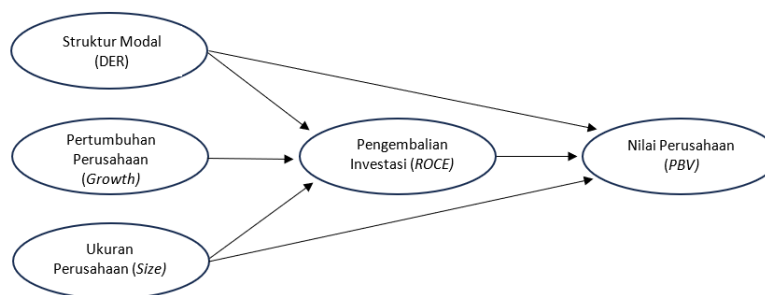
Menurut (Brigham, E. F., & Houston, 2014) ukuran perusahaan ialah tingkat perkembangan badan usaha yang dibuktikan dengan jumlah kekayaan bersih, ataupun dari jumlah penjualan

bersihnya selama periode terakhir. Ukuran perusahaan ini dapat dinilai berdasarkan jumlah kekayaan yang digunakan untuk operasi bisnisnya. (Hartono, 2008) menyampaikan, ukuran perusahaan ialah besar kecilnya badan usaha dinilai menggunakan *total assets* dengan menggunakan logaritma total aset. Apabila suatu emiten atau badan usaha mempunyai jumlah kekayaan dalam hal ini aktiva yang tinggi, dapat dipastikan pihak manajerial memiliki keleluasaan yang besar untuk memanfaatkan aktivanya. Penggolongan menurut (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun, 2008) dibagi menjadi: 1) usaha mikro; aset tidak $> 50.000.000$ / omzet $< 300.000.000$, 2) usaha kecil; *assets* di atas $50.000.000 - 500.000.000$ atau omzet tahunan di atas $300.000.000 - 2.500.000.000$, 3) usaha menengah; dengan aset di atas $500.000.000 - 10.000.000.000$ atau omzet tahunan di atas $2.500.000.000 - 50.000.000.000$, dan 4) usaha besar dengan aset di atas $10.000.000.000$ atau omzet tahunan di atas $50.000.000.000$.

Perusahaan yang besar mempunyai peluang untuk mengelola asetnya secara efisien, akses pendanaan dan daya tawar yang lebih besar. Hal ini memungkinkan menghasilkan pengembalian investasi yang lebih besar yang menjadi daya tarik pemangku kepentingan (Nadila et al., 2024).

(Sukamulja, 2024) menyampaikan pengembalian investasi adalah penerimaan yang diperoleh dari penanaman modal saham biasa yang telah dilakukan. Dan ini dapat dilihat dari nilai *Return on Common Equity* (ROCE) perusahaan tersebut. Dari persepektif pemegang saham biasa, pengembalian investasi adalah laba atau keuntungan bersih perusahaan. (Garrison, Ray H, 2007), "makin meningkatnya laba atas modal atas unit bisnis, makin tinggi pula keuntungan tiap dana yang ditanam pada aktiva operasional unit usaha itu." Pada tingkat laba perusahaan yang tinggi tersebut, investor mengharapkan memperoleh imbalan yang tinggi pula atas investasinya tersebut. Menurut (Ang, 1997), laba meliputi komponen, ialah pendapatan lancar (*Current Income*), laba didapat dari pelunasan rutin, dan keuntungan modal, ialah profit berasal dari selisih nilai penjualan dan nilai pembelian surat berharga. Dengan profit atau laba meningkat mengindikasikan efektivitas pengelolaan usaha. Perusahaan yang mempunyai profit meningkat dan tinggi banyak dicari para penanam modal. Perusahaan yang memiliki laba tinggi lebih mempunyai nilai lebih baik pandangan para penanam modal (Dhani, I., & Utama, 2017). Pengembalian investasi sangat berkaitan erat dengan tingkat kredibilitas perusahaan di mata para investor dalam analisis fundamental setiap keputusan investasinya (Purwanti & Umdatun Rismasari, 2022).

Berdasarkan teori di atas, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Model kerangka pemikiran

Hipotesis

Struktur modal menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. hal ini akan mempengaruhi profit yang diperoleh perusahaan. Semakin besar utang

yang dimiliki perusahaan maka semakin turun profit yang diperoleh. Hal ini didukung penelitian (Nguyen & Nguyen, 2020) dan (Tretiakova et al., 2021) yang menyatakan bahwa utang mempengaruhi profit secara negatif. Begitu juga dengan penelitian (Opoku-Asante et al., 2022) yang menyatakan terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dengan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya pertumbuhan perusahaan merupakan progres suatu perusahaan dari hari ke hari bulan ke bulan dan tahun ke tahun. Sehingga hal ini memungkinkan adanya peningkatan profit yang dihasilkan. Maka semakin besar pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profit yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan penelitian (Nguyen & Nguyen, 2020) yaitu pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap hasil bisnisnya. Selanjutnya ukuran perusahaan menunjukkan seberapa nilai aset yang dimilikinya. Semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin besar pula profit yang dihasilkan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Nguyen & Nguyen, 2020) dan (Gunarwati et al., 2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif atas hasil bisnis yang diperoleh. Pada pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan, struktur modal dengan nilai utang yang tinggi memberikan persepsi yang negatif kepada investor melalui informasi yang disampaikan. Hal ini menunjukkan beban perusahaan yang besar sehingga akan menurunnya minat investor yang berdampak menurunkan nilai perusahaan. (Nadila et al., 2024) menyatakan hal yang serupa melalui penelitiannya yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. tetapi tidak sejalan dengan penelitian (Inne et al., 2021) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang mempunyai pertumbuhan baik, progres perusahaan ini yang semakin meningkat, memberikan pandangan yang positif terhadap investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Progres tersebut menunjukkan kemajuan dan perkembangan perusahaan yang semakin baik. Hal ini akan diminati oleh calon investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Liviani et al., 2021) yaitu pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan yang besar menunjukkan kondisi yang sudah stabil. Pada tahap ini perusahaan tidak perlu lagi menggunakan usaha ekstra untuk menjalankan usahanya. Dan semakin besar perusahaan semakin banyak minat investor untuk berinvestasi yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Nadila et al., 2024) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengembalian investasi merupakan indikator yang sering dilihat oleh calon investor dalam mempertimbangkan keputusannya dalam berinvestasi. Karena laba menjadi tujuan pertama dalam bisnis. Maka semakin tinggi laba yang diperoleh, akan meningkatkan minat investor yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan. (Astuti & Lestari, 2024) juga menyatakan hal sama dari hasil penelitiannya. Berbeda dengan hasil penelitian (Yulianto & Widiyanti, 2023) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui pengembalian investasi, dapat dijelaskan bahwa dengan memaksimalkan utang perusahaan untuk menghasilkan profit, maka selanjutnya peningkatan profit ini memberikan dampak yang positif pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan (Shantika & Kurniawati, 2023) yang menyatakan kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan hasil penelitian (Hasanudin et al., 2023) yang menyatakan kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dibuat rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap pengembalian investasi

Ha2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap pengembalian investasi

Ha3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengembalian investasi

- Ha4: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Ha5: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Ha6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Ha7: Pengembalian investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Ha8: Pengembalian investasi dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
Ha9: Pengembalian investasi dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
Ha10: Pengembalian investasi dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

METODE

Tulisan ini memakai data sekunder yaitu data panel dengan menggunakan regresi dan menggunakan uji *Path* dan *sobel* untuk menguji pengaruh mediasi, karena dalam penelitian ini tidak menganalisis perilaku setiap perusahaan dalam periode tahun pengamatan yaitu 2020 – 2023. Populasinya adalah perusahaan anggota BEI sektor barang konsumsi yang diambil dari *web: idx.co.id*. *Purposive sampling* menjadi teknik yang dipergunakan untuk pengambilan sampel dengan kriteria yaitu perusahaan mempublikasikan laporan keuangan, tidak delisting atau melakukan akuisisi/merger, dan menggunakan mata uang rupiah, serta data lengkap terpenuhi selama periode penelitian. Sehingga diperoleh 23 perusahaan sampel. Variabel yang dipakai ialah nilai perusahaan, kemudian komposisi pendanaan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta pengembalian investasi sebagai intervening.

Nilai perusahaan ialah harga wajar atas instrumen utang dan ekuitas yang terdapat di publik (Muliana & Ikhsani, 2019). Diukur menggunakan *price to book value* (PBV) karena rasio ini memperlihatkan kinerja perusahaan dalam meningkatkan nilai aktiva terhadap nilai modal yang ditanam dan lebih mencerminkan kondisi perusahaan tersebut. PBV juga dijadikan alat ukur untuk nilai perusahaan sebab PBV secara mayoritas peminat investasi menggunakan alat ukur tersebut sebagai pertimbangan untuk mengambil kesimpulan investasinya (Muliana & Ikhsani, 2019).

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Komposisi pendanaan ialah perbandingan dari liabilitas dan modal yang dimiliki perusahaan (Monica et al., 2018). Pengukuran dengan DER, dikarenakan untuk melihat seberapa tinggi pinjaman yang dipakai sebagai modal dibanding dengan ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) ialah meningkatnya penjualan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan atau *Sales growth* (Hadiwibowo & Sufina, 2022). Pertumbuhan penjualan dipilih karena cenderung stabil dibanding pengukuran lain dan kurang dipengaruhi oleh faktor luar serta lebih mencerminkan permintaan pasar. Yang mempunyai rumus sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2005):

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_t} \times 100\%$$

Size ialah merupakan gambaran seberapa besar usaha yang terlihat dari keseluruhan nilai kekayaan emiten pada akhir periode. (Gunarwati et al., 2020).

$$\text{Size} = \text{Ln of (total asset)}$$

Pengembalian investasi ialah pengukuran kinerja emiten dalam menampilkan kekuatan emiten memberikan profit dari kekayaannya untuk para pemilik. Dengan kata lain, guna untuk menilai

kekuatan emiten dalam mendapatkan profit emiten untuk para pemilik atau seberapa besar tingkat pengembalian emiten pada setiap dolar dari modalnya (Monica et al., 2018). Diukur dengan *ROCE*, ialah merujuk pada penerimaan para pemilik di atas dengan tidak memasukkan saham preferen ke dalam perhitungannya berdasarkan perspektif pemegang saham biasa (*common shareholder*)(Subramanyam & Wild, 2017). *ROCE* dipilih untuk memisahkan penerimaan saham preferen yang mempunyai hak pasti atas aktiva bersihnya, juga arus kas perusahaan, sama halnya dengan utang agar mendapatkan nilai riil dalam perspektif pemegang saham biasa.

$$ROCE = \frac{\text{Pretax Income} - \text{saham preferen}}{\text{Average Common Equity}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian normalitas residual diperoleh 0,120 memperlihatkan angka *Asymp. Sig (2 tailed)* signifikansi 0,80, diartikan bahwa data terdistribusi normal. Berdasarkan pengujian multikolinieritas juga menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas, pada angka VIF untuk setiap variabel bebas < 10,00, nilai *tolerance* berada > 0,10. Selanjutnya pada p plot terurai berantakan tidak terlihat pola, diartikan tidak ada heteroskedastisitas atas model regresi. Atas keluaran itu, sehingga model aman dilanjutkan untuk model analisis.

Pengujian Hipotesis

Tabel 1: Hasil Uji T Struktur 1

Model	t	Sig.	Hasil
DER => ROCE	-3,093	,003	Diterima
GROWTH => ROCE	-,624	,536	Ditolak
SIZE => ROCE	2,143	,038	Diterima

Sumber: Data yang diolah

Tabel 2: Hasil Uji T Struktur 2

Model	t	Sig.	Hasil
DER => PBV	-10,994	,000	Diterima
GROWTH => PBV	,568	,573	Ditolak
SIZE => PBV	2,991	,005	Diterima
ROCE => PBV	3,545	,001	Diterima

Sumber: Data yang diolah

Melihat tabel pada struktur 1 di atas, *DER* mempunyai koefisien (beta) sebesar -0,430 angka sig 0,003, sehingga diambil kesimpulan *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap Pengembalian Investasi. Kemudian *Growth* mempunyai koefisien (beta) -0,085, nilai signifikansi 0,536, bermakna *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROCE*. Dan *Size* mempunyai koefisien (beta) 0,305 dan signifikansi 0,038, maka *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *ROCE*. Berdasarkan hasil pada struktur 2 diketahui bahwa *DER* memiliki koefisien (beta) sebesar -1,003, angka sig 0,000, bermakna *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*. Sedangkan untuk *Growth* memiliki koefisien (beta) 0,045, nilai signifikansi 0,573, artinya *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PBV*. Berikutnya *Size* mempunyai angka beta 0,263, angka sig 0,005, yang artinya *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Dan *ROCE* mempunyai beta 0,315 angka sig 0,001, sehingga *ROCE* berpengaruh positif signifikan terhadap *PBV*.

Tabel 3: Hasil Uji F Struktur 1

Model		F	Sig.
1	Regression	4,177	,011 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: ROCE

b. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER

Sumber: Data yang diolah

Tabel 4: Hasil Uji F Struktur 2

Model		F	Sig.
1	Regression	31,748	,000 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROCE, GROWTH, SIZE, DER

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada struktur 1 mempunyai 4,177, signifikansi 0.011 dan F hitung pada struktur 2 sebesar 31,748, signifikansi 0.000. sehingga dari angka tersebut mengarahkan bahwa regresi memungkinkan dipergunakan dengan baik. Struktur 1, DER, *Growth*, serta *Size* berpengaruh signifikan terhadap ROCE. Dan struktur 2, DER, *Growth*, *Size* dan ROCE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Tabel 5: Hasil Uji Determinasi (R square) Struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,471 ^a	,222	,169	,0904513

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER

b. Dependent Variable: ROCE

Sumber: Data yang diolah

Tabel 6: Hasil Uji Determinasi (R square) Struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,864 ^a	,747	,724	,17483

a. Predictors: (Constant), ROCE, GROWTH, SIZE, DER

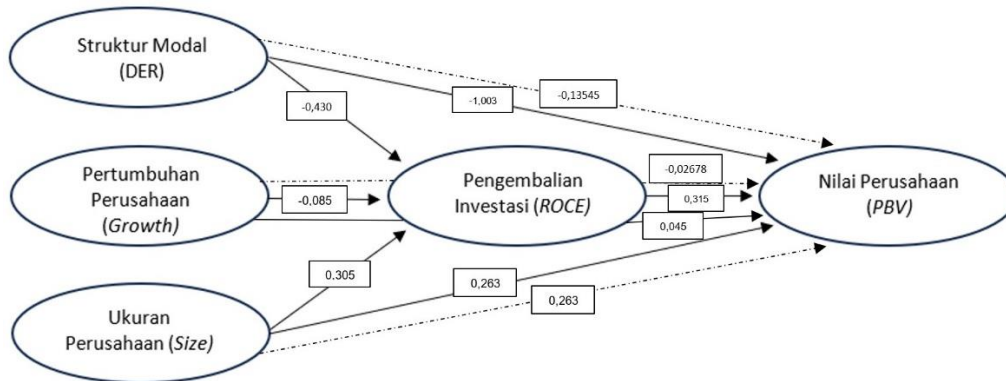
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel di atas pada struktur 1 besaran korelasi variabel independen dan variabel dependen ialah 0.471, dan nilai pengaruh *Adjusted R Square* 0,169 / 16,9%. Yang diartikan variabel independen dapat menerangkan variabel dependen. sehingga, nilai 16,9% ROCE ikut berkontribusi dalam DER sanggup diberikan penjelasan oleh karakteristik perusahaan ialah DER, *Growth*, *Size* serta ROCE, sementara selebihnya 83,1% diberikan penjelasan oleh elemen lainnya di luar. Berdasarkan tabel pada struktur 2 besaran korelasi antara independen dan dependen ialah 0,864 dan nilai pengaruh *Adjusted R Square* 0,724 / 72,4%. Hal tersebut bermakna variabel independen sanggup menjelaskan variabel dependen. Atau sebesar 72,4% Nilai perusahaan ini turut serta

berperan dalam *DER* sanggup dijelaskan karakteristik perusahaan ialah *DER*, *Growth*, *Size* *ROCE* dan *PBV*, sebagian lainnya 13,8% berasal dari elemen lain.

Uji path



Gambar 2: Hasil Analisis Jalur

Tabel 7: Hasil Uji Path

Model	Pengaruh Langsung	Pengaruh tak langsung
DER => ROCE => PBV	-1,003	-0,13545
GROWTH => ROCE => PBV	0,045	-0,02678
SIZE => ROCE => PBV	0,263	0,096075

Sumber: Data yang diolah

Uji Sobel

Tabel 8: Hasil Uji Sobel

Variabel	Zscore Probability	Hasil
DER	0,01997447	Signifikan
GROWTH	0,54164931	Tidak Signifikan
SIZE	0,07077047	Tidak Signifikan

Sumber: data yang diolah

Tabel 9: Total Pengaruh

Regresi	Nilai Signifikansi		
	DER	GROWTH	SIZE
c = X => Y	0,000	0,573	0,005
a = X => M	0,003	0,506	0,038
b = M => Y	0,001	0,001	0,001
c' = X + M => Y	0,019	0,5416	0,070
Hasil	Mediasi parsial	Tidak memediasi	Mediasi sempurna

Sumber: data yang diolah

Dari hasil analisis uji *path* ialah hasil perkalian dari nilai beta variabel x ke variabel y dengan nilai beta variabel z (intervening) ke variabel y, disimpulkan berikut: Nilai pengaruh DER melalui ROCE sebesar -0,13545, dan secara langsung DER terhadap PBV ialah -1,003, dan pada uji sobel sebesar 0,019. Karena pengaruh tidak langsung lebih kuat dibanding pengaruh langsung, dan pada uji sobel kurang dari 0,05 bisa dikatakan, ROCE sanggup memediasi pengaruh DER terhadap PBV. *Growth* melalui ROCE terhadap PBV ialah -0,026775, dan pengaruh langsung *Growth* terhadap PBV 0,045, dan 0,541 pada uji sobel, maka disimpulkan, ROCE tidak sanggup memperantarai

pengaruh *Growth* terhadap PBV. *Size* melalui ROCE terhadap PBV adalah 0,096075, pengaruh langsung *Size* terhadap PBV adalah 0,263 dengan uji sobel sebesar 0,070. Sehingga dari hasil itu disimpulkan, ROCE tidak sanggup memediasi pengaruh *Size* terhadap PBV.

Struktur Modal Terhadap Pengembalian Investasi

Pengujian didapat, struktur modal berpengaruh negatif signifikan atas Pengembalian Investasi. Artinya Struktur modal dianggap berhasil walaupun terdapat perusahaan dengan rasio di atas rata-rata. Seiring menurunnya biaya dari pinjaman dibanding biaya modal sendiri, maka hal ini semakin meningkatkan laba yang dihasilkan, demikian juga dengan sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan pinjaman menyebabkan peningkatan biaya dalam hal ini ialah biaya bunga, dimana beban bunga tersebut berpengaruh pada berkurangnya laba yang diperoleh. Ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola pinjaman secara maksimal, menyebabkan laba yang diperoleh menurun seiring dengan meningkatnya pinjaman perusahaan. (Darman & Andini Hilumalo, 2023) mendapatkan hasil yang sama atas pengujiannya, sehingga dapat dikatakan hasil ini searah dengan penelitian ini. Berbeda dengan penelitian (Alfitri et al., 2022) yang menyatakan bahwa setiap peningkatan utang dengan pengelolaan yang baik, dapat menghasilkan laba secara maksimal. Sehingga pemanfaatan utang secara efektif penting bagi perusahaan untuk menghasilkan laba maksimal. (Meidiana Puri et al., 2024) utang yang terlalu tinggi bisa jadi perusahaan tidak dapat membayarnya.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pengembalian Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Pengembalian Investasi, dimana hasil pengujian tersebut pengaruhnya negatif. Artinya pertumbuhan penjualan ini tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap perolehan laba perusahaan. Adanya beban-beban yang meningkat yang berkaitan dengan penjualan, antara lain beban pengiriman dan beban penagihan piutang. Beban-beban tersebut meningkat seiring dengan pertumbuhan penjualannya, yang menyebabkan adanya kecenderungan tidak tumbuh dan pengaruh yang negatif antara pertumbuhan penjualannya terhadap laba yang dihasilkan. Sesuai dengan *agency theory*, dimana pihak manajemen yang bertindak sebagai pelaksana dan pengambil kebijakan dalam setiap kegiatan operasional perusahaan, harus dapat meminimalkan beban-beban yang timbul dalam setiap aktivitas untuk dapat memaksimalkan keuntungan yang didapat. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Akmalia & Aliyah, 2022) dan (Liviani & Rachman, 2021) bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan. dengan pertumbuhan tersebut, produksi dapat disiapkan lebih maksimal sehingga perolehan laba semakin tinggi.

Ukuran Perusahaan terhadap Pengembalian Investasi

Ukuran perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap Pengembalian Investasi. Perusahaan tumbuh semakin pesat dan besaran kekayaan juga meningkat, sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan semakin tinggi juga. Dengan menggunakan aset yang dipunyai tersebut secara efektif dan efisien dalam setiap kegiatan usaha perusahaan dalam mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya. Ini dapat dikatakan juga badan usaha yang kecil, laba yang diperoleh juga kecil. Namun dengan seiring bertumbuhnya badan usaha tersebut, aktiva mengikuti perkembangannya juga sehingga laba yang dihasilkan bertambah tinggi. Perolehan ini selaras dengan (Gunarwati et al., 2020) dan (Alfitri et al., 2022) dalam tulisannya dengan variabel yang sama bahwa tingkat laba dapat dilihat dari ukuran perusahaannya yang mana

semakin besar perusahaan semakin besar juga laba yang dihasilkan. (Tapang et al., 2021) melakukan penelitian ukuran perusahaan menjadi mediator dan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Setiap peningkatan biaya yang berasal dari pinjaman dibanding biaya modal sendiri, mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Pinjaman yang tinggi merupakan sinyal buruk bagi penanam modal sehingga urung berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga menurunnya nilai *PBV* yang mana itu ialah nilai pasar per unit dibanding nilai buku per unit sahamnya. Para investor berpendapat bahwa peningkatan hutang menyebabkan biaya bunga membengkak juga dan mengurangi keuntungan yang diperolehnya. Nilai perusahaan kecil atau menurunnya nilai perusahaan mengindikasikan kecilnya atau menurunnya ketertarikan penanam modal dalam berinvestasi. Dan ini selaras dan seiring bersama (Alfin, 2019) dan (Nadila et al., 2024) dalam tulisannya yang menyebutkan naiknya utang perusahaan berpotensi atau berisiko berkurangnya keuntungan yang akan diperoleh investor dari sudut pandang investor.

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan menggunakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan pengujian ini memperlihatkan pengaruh positif. Hal tersebut berarti perubahan penjualan, tidak mempengaruhi minat para penanam modal untuk menginvestasikan modalnya, dan ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Dapat dikarenakan para investor mempunyai analisis-analisis yang lain sebagai bahan pertimbangan dalam penanaman modalnya ke perusahaan. Akan tetapi pengaruh yang positif mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan atau peningkatan penjualan dapat mempengaruhi atau meningkatnya minat sebagian kecil investor dalam berinvestasi ke perusahaan. Dalam hal ini investor tidak menjadikan pertumbuhan perusahaan menjadi pertimbangan dalam berinvestasi. Dan hasil tulisan (Vernando & Erawati, 2020) dan (Akmalia & Aliyah, 2022) ialah dengan variabel yang sama mendapatkan nilai yang sama. Ini tidak sesuai dengan penelitian (Liviani & Rachman, 2021) yang menyatakan penggunaan modal untuk operasional tercermin dalam pertumbuhan penjualan yang tinggi, yang berdampak pada naiknya laba yang diperoleh. Hal ini menjadi kesan positif untuk investor sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. perusahaan dengan pertumbuhan yang baik dipandang lebih siap bersaing dengan dukungan pangsa pasar yang baik.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Diperoleh Ukuran Perusahaan menggunakan seluruh aset berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan. Artinya besar perusahaan dapat mempengaruhi tingginya nilai perusahaannya. Para investor mempunyai kecenderungan berinvestasi kepada badan usaha - badan usaha atau perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset banyak, yang selanjutnya dapat menaikkan harga sahamnya. Perusahaan mempunyai aset besar memberikan jaminan kinerja keuangan dan manajerial yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil atau perusahaan-perusahaan dengan aset kecil. Dengan kinerja keuangan dan manajerial yang baik akan memberikan rasa aman bagi penanam modal dan menjamin dana yang ditanam tidak hilang atau perusahaan tidak mengalami kebangkrutan dan dapat memberikan keuntungan baginya. Dan tulisan (Gunarwati et al., 2020) mengatakan hal yang serupa. Begitu juga dengan (Nadila et al., 2024) yang menyebutkan kapasitas operasional, stabilitas dan daya saing di pasar tercermin pada

besar kecilnya perusahaan. semakin besar perusahaan, semakin terkenal dan semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembalian Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Diperoleh Pengembalian Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Bermakna tiap penambahan profit menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Nilai profit tinggi memperlihatkan isyarat bagus pada para menanam modal, dimana para investor mempunyai tujuan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dalam menginvestasikan dananya. Sehingga profit yang tinggi ini sangat diminati para menanam modal dalam berinvestasi. Minat tinggi dari para investor tersebut menyebabkan nilai saham melejit. Maka nilai perusahaan menjadi melonjak. Ini tidak selaras dengan (Muliana & Ikhsani, 2019) dan (Astuti & Lestari, 2024) dalam tulisannya. Tingkat profit dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan karena investor percaya terhadap strategi dan usaha-usaha yang dilakukan manajemen dalam menghasilkan laba atau profit.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Pengembalian Investasi

Pengembalian investasi sanggup memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui pengembalian investasi. Sebelumnya struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara pengembalian investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sini pengembalian investasi berperan baik sekali sebagai mediator karena dapat memperkuat pengaruh tersebut. Hutang yang menurun menyebabkan peningkatan laba sehingga kemudian memberikan sinyal baik terhadap para investor dan meningkatkan keinginan mereka menanamkan modalnya. Meningkatnya keinginan tersebut berimplikasi meningkatnya harga saham. Karena pada dasarnya perubahan harga suatu saham pada perseroan pengaruh terbesarnya adalah dari banyaknya minat masyarakat atau stakeholder untuk berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. (Shantika & Kurniawati, 2023) menyampaikan dengan pemanfaatan utang yang efektif dan efisien untuk menghasilkan laba, akan menjadi kesan yang baik bagi investor dalam pertimbangannya dalam berinvestasi, selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pendekatan (Baron & Kenny, 1986) maka pada bagian ini mediasi ini bersifat mediasi parsial, dimana berdasarkan tabel 9 total pengaruh, dapat dilihat bahwa nilainya tetap signifikan hanya mengalami penurunan saja.

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Pengembalian Investasi

Riset diperoleh pengembalian investasi tidak sanggup memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai pengukurannya terhadap nilai perusahaan. Artinya secara tidak langsung pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebab peningkatan penjualan rendah tak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dan juga tidak mempengaruhi secara langsung minat para investor dalam berinvestasi, sehingga pengembalian investasi atau laba yang diperoleh tidak dapat memediasi hubungan keduanya. Para penanam modal memandang dari sudut lainnya dalam berinvestasi.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Pengembalian Investasi

Pengaruh secara langsung, mengisyaratkan bahwa para investor akan memilih perusahaan-perusahaan yang besar untuk investasi mereka. Tetapi dalam hal ini pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi pengembalian investasi menunjukkan hasil yang tidak

signifikan. Artinya para investor tidak memandang besar kecilnya perusahaan secara langsung dalam mengambil keputusan berinvestasi, tetapi hanya untuk perusahaan-perusahaan yang dapat meningkatkan laba atau profit yang diperolehnya yang akan menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga sejalan dengan (Muliana & Ikhsani, 2019) hasil penelitian menunjukkan pengembalian investasi sebagai variabel mediasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. berdasarkan pendekatan dari (Baron & Kenny, 1986) bagian ini disebut mediasi sempurna atau *full mediation* yang mana pada tabel 9 menjelaskan bahwa dari seluruh regresi a, b, dan c memperoleh hasil yang signifikan, tetapi setelah uji pengaruh tak langsung hasilnya menjadi tidak signifikan.

SIMPULAN

Nilai *Adjusted R Square* sangat rendah penyebabnya diantaranya struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif, berbanding terbalik dengan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif. dan dapat dilihat juga bahwa pertumbuhan perusahaan yang tidak mempunyai kontribusi terhadap tingkat pengembalian investasi. Sehingga secara bersama-sama hanya memberikan kontribusi 16,9%. Hal ini mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor fundamental lainnya yang lebih berkontribusi terhadap tingkat pengembalian investasi. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan tidak ada pengaruhnya baik terhadap pengembalian investasi maupun nilai perusahaan. Ini disebabkan pada perusahaan industri barang konsumsi, rata-rata pertumbuhan penjualan hanya 8%, dan jika dilihat secara detail, yang tumbuh di atas 3% hanya 8% dari seluruh data sampel. Investor tidak memandang pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi. Meskipun bertumbuh, investor tidak memandang hal tersebut sebagai kesan yang baik (Alwan & Risman, 2023). Pada uji *path* maupun sobel, penengembalian investasi tidak dapat memediasi pengaruh dari pertumbuhan perusahaan maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak dipandang dalam pertimbangan berinvestasi oleh investor karena tinggi rendahnya penjualan tidak menjamin besar kecilnya laba yang diperoleh (Inne et al., 2021)

Implikasi Manajerial

Bagi perusahaan, pengembalian investasi mempunyai peran yang sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. sehingga diharapkan perusahaan dapat memberikan perhatian yang lebih pada kebijakan keuangan dan operasional untuk keperluan meningkatkan laba. Dalam hal ini perusahaan dapat menyelaraskan modal dari utang dan modal sendiri agar dan memanfaatkan tingkat aset perusahaan dalam efisiensi operasional untuk meningkat pengembalian yang pada akhirnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dan penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi untuk perusahaan dalam membuat rumusan strategis berkaitan dengan kebijakan pendanaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Bagi investor, diharapkan struktur modal, ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian investasi dapat menjadi indikator dalam pertimbangan pengambilan keputusan berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menjadi bahan literatur dalam meneliti nilai perusahaan dan penelitian menggunakan variabel mediasi.

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Pada penelitian penulis masih menggunakan regresi biasa dengan uji mediasi menggunakan *path* dan sobel, yang mana penulis tidak menganalisis perilaku-perilaku setiap perusahaan dalam

periode mengamatan. Terdapat variabel pertumbuhan perusahaan yang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap pengembalian investasi maupun nilai perusahaan. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah dapat melakukan pengujian data panel menggunakan regresi panel dengan menguji mediasi yang lebih modern. Kemudian menambahkan variabel fundamental lainnya yang mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dan masa pengamata yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, A., & Aliyah, S. A. (2022). The Role of Financial Performance in Mediating The Effect of Institutional Ownership, Company Size and Sales Growth on Firm Value. In *Jurnal Manajemen Bisnis* (Vol. 9, Issue 2, pp. 274–288). <https://doi.org/10.33096/jmb.v9i2.184>
- Alfin, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ekonomi SI Institut Agama Islam Negeri*, 1(1), 120.
- Alfitri, D. N., Nugroho, W. S., & Nurcahyono. (2022). The Effect of Environment Performance, Capital Structure, and Company Size on Financial Performance. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 2(2), 175–184. <https://doi.org/10.26714/MKI.12.2.2022.175-184>
- Alwan, R., & Risman, A. (2023). Determinants of Firm's Value through Capital Structure, Financial Performance, and Company Growth. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 81. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i2.18585>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Media Soft Indonesia.
- Astuti, A., & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management. Fourteenth Edition*. Cengage Learning.
- Darman, D., & Andini Hilumalo, A. N. (2023). Capital Structure and Company Size Impact on Financial Performance: A Literature Review. *West Science Interdisciplinary Studies*, 1(11), 1192–1197. <https://doi.org/10.58812/wsiv1i11.383>
- Dhani, I., & Utama, S. A. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1), 135–148.
- Dwita, R., & Kurniawan, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *STATERA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 76–89. <https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.76-89>
- Elwisam, Muhani, Ria, Digidowiseiso, K., Kartini, Juliandi, D., & Saputra, D. (2024). IMPLEMENTATION OF SIGNALING THEORY IN FINANCIAL MANAGEMENT : A BIBLIOMETRIC ANALYSIS 1 INTRODUCTION The role of financial management is

- pivotal in shaping business strategies and achievements . The area of financial management in a business encompasses ac. *RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental*, 1–13.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n3-092>
- Febriani, R. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 216–245. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i2.943>
- Gunarwati, A. M., Maryam, S., & Sudarwati. (2020). Edunomika – Vol. 04, No. 02 (Agustus 2020). *Ilmu Ilmiah Edunomika*, 04(02), 701–709.
- Garrison, Ray H, E. W. N. (2007). *Akuntansi Manajerial* (D. A. T. Budisantoso (ed.)). Salemba Empat.
- Hadiwibowo, F., & Sufina, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 8(1), 18. <https://doi.org/10.35384/jemp.v8i1.265>
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hasanudin, A. I., Arifin, B., & Satya, D. (2023). The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance As an Intervening Variable. *International Journal of Integrative Sciences (IJIS)*, 2(11), 1743–1756. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/ijis.v2i11.6877>
- Inne, A., Ubud, S. P. D., & Kusuma, R. D. D. (2021). The effect of profitability, firm size, liquidity, sales growth on firm value mediated capital structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15–22.
- Jensen, & M. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior. Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kammagi, N., & Veny. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55.
- Lestari, N. V. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fisip*, 4(2).
- Liviani, R., & Rachman, Y. T. (2021). The influence of leverage, sales growth, and dividend policy on company value. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(2), 165–178. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i2.189>
- Machfoedz, M. (1996). *Akuntansi Manajemen Perencanaan Dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek* (Kelima).
- Manurung, T. M. S. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode (2016-2020). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1661>
- Margaretha. (2017). *Teori dan aplikasi manajemen keuangan : investasi dan sumber dana jangka pendek*. Grasindo.
- Meidiana Puri, R., Yuliani, Y., & Thamrin, K. M. H. (2024). The Effect Of Company Size And Capital Structure On Firm Value With Profitability As An Intervening Variable. In *Eduvest -*

- Journal of Universal Studies* (Vol. 4, Issue 4, pp. 2274–2292).
<https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i4.1359>
- Monica, Sulitryani, L., & Nurdyastuti, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return On Equity Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *STIE Adi Unggul Bhirawa Surakarta*, 8–17.
- Muliana, M., & Ikhsani, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bei. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 1(2), 108–121.
<https://doi.org/10.31933/jimt.v1i2.52>
- Nadila, Lusiana, & Sari, D. P. (2024). The Effect of Financial Performance and Capital Structure on Company Value With Company Size as a Moderation Variable. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 3(3), 196–207.
<https://doi.org/doi.org/10.47709/governors.v3i3.5581>
- Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97–105.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.97>
- Opoku-Asante, K., Winful, E. C., & Sharifzadeh, M. (2022). The relationship between capital structure and financial performance of firms listed on the nairobi securities exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 13, 296–314.
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.1.1282>
- Perdana, R. S., & R. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–13.
- Pujarini, F. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 4(1), 1–15.
- Purwanti, & Umdatun Rismasari, A. (2022). Pengaruh Modal Kerja dan Biaya Operasional Terhadap Laba Bersih. *Journal Intelektual*, 1(2), 231–241.
<https://doi.org/10.61635/jin.v1i2.124>
- Putri, D. A. S., & Warsitasari, W. D. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1509–1524. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.758>
- Ranitasari, R. R. (2017). Pengaruh DPK, LDR, CAR, NPL dan NIM terhadap Penyaluran Kredit pada Perusahaan Perbankan Swasta Devisa Nasional yang Terdaftar di Bank Indonesia Periode 2011- 2015. *Perbanas.Ac.Id*.
- Ross, S. (1977). No TitleThe determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8, 23–40.
- Shantika, A. K., & Kurniawati, S. L. (2023). Struktur Modal dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-ISSN 2579-6534*, 9(1), 585–597.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Jakarta: Salemba Empat*.
- Sukamulja, P. D. S. (2024). *Analisis Laporan Keuangan, Sebagai Dasar Pengambil Keputusan Investasi Edisi Revisi*. Penerbit Andi. https://books.google.co.id/books?id=-_34EAAAQBAJ
- Tapang, A. T., Uklala, A. P., Basse, B. E., Ezuwore-Obodoekwe, C. N., Onyeonu, E. O., Ozoji, A. P., Ojiakor, I. P., Takon, S. M., Obim, E. N., & Obo, E. B. (2021). Mediating Effect of Firm Size on Corporate Social Responsibility Cost And Financial Performance Of Listed Non-financial Companies in Nigeria. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(3), 1–15.

- Tretiakova, V. V., Shalneva, M. S., & Lvov, A. S. (2021). The Relationship between Capital Structure and Financial Performance of the Company. *SHS Web of Conferences*, 91, 01002. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219101002>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun. (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008. 1*.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management*. Financial Times Prentice Hall. <https://books.google.co.id/books?id=CPGC4pD2pQ0C>
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di Bei. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Wahyu, Adi, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam*.
- Widyantari, N., & Yadnya, I. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(12), 253483.
- Yulianto, H., & Widiyanti, D. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(11), 1–19. <https://doi.org/10.55338/jeama.v2i1.57>