

Pengaruh Growth Opportunity dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening: Studi Kasus pada Perusahaan Consumer Non-Cyclical Periode 2020-2023

M. Alifia Kirana Putra*

Program Studi Akuntansi, Universitas Jambi, Jambi, Indonesia

*Corresponding Author: alifkirana.p171@email.com

Article History:

Received 2025-05-07

Accepted 2025-07-01

Keywords:

Growth Opportunity

Leverage

Capital Structure Firm Value

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of growth opportunity and leverage on firm value, with capital structure as a mediating variable, in non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2023 period. The background of this research is based on the phenomenon of financial anomalies occurring amid the sector's generally stable nature. Typically, the non-cyclical consumer sector is recognized as a defensive sector. However, interestingly, several large companies in this sector have experienced a decline in firm value. This research is a quantitative study based on secondary data. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in a total sample of 32 companies that met the selection criteria. The data analysis methods employed were descriptive statistics and path analysis, assisted by SPSS software version 26. The findings reveal that growth opportunity does not significantly influence firm value, nor does leverage. Moreover, capital structure as a mediating variable was found to have no direct effect on firm value. Mediation testing also indicated that capital structure is unable to mediate the relationship between growth opportunity and leverage on firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh growth opportunity dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada fenomena anomali keuangan di tengah kestabilan industri. Pada umumnya, sektor consumer non-cyclical dikenal sebagai sektor defensif. Namun, yang menarik adalah beberapa perusahaan besar di sektor ini justru mengalami penurunan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berbasis data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan yang memenuhi kriteria seleksi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan path analysis (analisis jalur) dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu pula dengan leverage yang juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian mediasi juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara growth opportunity maupun leverage terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia terus menunjukkan tren positif seiring dengan dinamika ekonomi global. Hal ini tercermin dari meningkatnya jumlah perusahaan yang beroperasi dari waktu ke waktu. Persaingan yang semakin ketat di pasar modal menuntut perusahaan untuk tetap kompetitif agar dapat bertahan di tengah fluktuasi bisnis (Santoso & Junaeni, 2022). Dalam menghadapi kondisi ini, manajer perusahaan dituntut untuk merancang strategi serta mengambil keputusan yang tepat guna menjaga keberlangsungan usaha dan mencapai tujuan perusahaan. Setiap bisnis memerlukan perencanaan yang matang, baik untuk tujuan jangka pendek maupun jangka panjang (Atmikasari et al., 2020). Jika dalam jangka pendek perusahaan berfokus pada perolehan keuntungan, maka dalam jangka panjang, tujuan utamanya adalah meningkatkan nilai perusahaan (Setyowati et al., 2018).

Salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia adalah sektor *consumer non-cyclical*. Sektor ini mencakup perusahaan yang memproduksi atau menyediakan barang serta jasa yang bersifat esensial dan tidak terpengaruh secara signifikan oleh siklus ekonomi. Berdasarkan laporan dari Kontan.co.id (2023), sektor *consumer non-cyclical* mengalami pertumbuhan sebesar 5,31% dan mencapai level tertingginya. Pertumbuhan ini turut berkontribusi terhadap lonjakan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Bahkan, sektor ini menyumbang sekitar 51,87% terhadap perekonomian Indonesia. Konsumsi rumah tangga sebagai salah satu faktor utama dalam sektor ini juga menunjukkan peningkatan, yakni sebesar 4,93% pada tahun 2022, jauh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan sebesar 2,02% di tahun 2021, serta pemulihan dari kontraksi -2,63% pada tahun 2020. Dalam beberapa tahun terakhir, sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia menghadapi berbagai tantangan besar, salah satunya adalah fenomena anomali keuangan di tengah kestabilan industri. Pada umumnya, sektor *consumer non-cyclical* dikenal sebagai sektor defensif yang artinya permintaan produk seperti makanan, minuman, farmasi, dan kebutuhan rumah tangga tetap tinggi meskipun ekonomi mengalami perlambatan. Namun, yang menarik adalah beberapa perusahaan besar di sektor ini justru mengalami penurunan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi dalam faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa studi mengindikasikan bahwa *growth opportunity* dan *leverage* memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menemukan bahwa pengaruh tersebut dimediasi oleh struktur modal. Sebagai contoh, Rahmawati et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal berperan sebagai variabel intervening antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan pada perusahaan *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023. Pemilihan periode ini didasarkan pada dinamika ekonomi dan regulasi yang mempengaruhi kinerja perusahaan dalam rentang waktu tersebut. Mengingat pentingnya pemahaman yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini akan menitikberatkan pada analisis peran *growth opportunity* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Fokus ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih mendalam terkait mekanisme pengaruh antar variabel tersebut dalam konteks industri makanan dan minuman di Indonesia. Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan *consumer non-cyclical* periode 2020-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif karena data yang digunakan terdiri dari angka/bilangan. Penelitian kuantitatif pada dasarnya menekankan pada pengukuran secara obyektif dan

analisis secara statistik, matematis atau angka dari data-data yang dikoleksi. Penelitian kuantitatif mengutamakan pengumpulan data numerikal dan berupaya mengeneralisasikannya kepada beberapa kelompok orang untuk menerangkan suatu fenomena yang khusus. Data kuantitatif berupa laporan keuangan pada perusahaan *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2023.

Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi penelitian adalah semua perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2023. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 130 perusahaan. Pemilihan sampel dalam studi ini memakai metode *Purposive Sampling* dengan kriteria Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dari tahun 2020 hingga 2023 dikurangi dengan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* selain sub sektor *food and beverage*. sehingga mendapatkan sampel sebanyak 32 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menampilkan ringkasan atau gambaran data yang mencakup nilai minimal, maksimal, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif di penelitian ini ditampilkan lewat tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth Opportunity	128	-0,78	1,67	0,0553	0,21151
Leverage	128	0,10	2,31	0,5005	0,34675
Struktur Modal	128	-2,20	17,04	1,1853	2,02644
Nilai Perusahaan	128	-0,05	17,57	2,6773	2,82338
Valid N (listwise)	128				

Tabel 1 menunjukkan gambaran umum statistik deskriptif untuk variabel independen dan dependen. Dari analisis terhadap 128 observasi, terungkap bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memiliki variasi yang cukup rendah, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0553 dan simpangan baku 0,21151, nilai ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang relatif seragam dan mendekati rata-rata, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan peluang pertumbuhan negatif yaitu -0,8 dan beberapa dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi yaitu 1,67.

Tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan, yang diukur dengan *leverage*, menunjukkan keragaman antar perusahaan dengan rata-rata *leverage* sebesar 0,5005 dan simpangan baku 0,34675, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan memiliki *leverage* di sekitar setengah dari total asetnya, namun ada perusahaan yang sangat konservatif dengan *leverage* hanya 0,10 dan ada pula yang sangat agresif dengan *leverage* mencapai 2,31.

Komposisi pendanaan perusahaan, atau struktur modal, memperlihatkan fluktuasi yang signifikan di antara 128 perusahaan yang diamati, rata-rata struktur modal adalah 1,1853 dengan simpangan baku yang cukup besar, yaitu 2,02644, yang mencerminkan perbedaan ekstrem mulai dari perusahaan dengan struktur modal negatif -2,20 hingga yang sangat tinggi 17,04, mengindikasikan variasi dalam bagaimana perusahaan membiayai operasinya.

Ukuran keberhasilan perusahaan, yaitu nilai perusahaan, memiliki distribusi yang lebar; rata-rata nilai perusahaan adalah 2,6773 dengan simpangan baku 2,82338, menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat bervariasi, mulai dari nilai yang hampir nol -0,05 hingga nilai yang sangat tinggi 17,57, yang mencerminkan perbedaan kinerja dan persepsi investor terhadap perusahaan-perusahaan tersebut.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model memiliki distribusi normal baik dalam regresi, variabel bebas, atau keduanya (Ghozali, 2021). Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk mengukur normalitas data. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan distribusi data yang normal, begitupun sebaliknya. berikut hasil yang dapat diperoleh:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	1,55168751
Most Extreme Differences	Absolute	0,134
	Positive	0,114
	Negative	-0,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,087
Exact Sig. (2-tailed)		0,069

Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada tabel 2 diatas, diketahui bahwa nilai asymp. sig. (2-tailed) $> 0,05$, yakni sebesar 0,069, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara kesalahan *confounding* pada periode t saat ini dan confounder pada periode t-1 (Ghozali, 2021). Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW), yang hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi (Metode *Cochcrane-Orcutt*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,200 ^a	0,040	0,008	1,38884	1,745

Mengacu tabel 3, didapatkan nilai Durbin Watson (DW) adalah 1,745, nilai DU adalah 1,7326, dan nilai 4-DU adalah 2,2674, yang menunjukkan yaitu $1,7326 < 1,745 < 2,2674$, dimana nilai kritisnya adalah 95% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolineartias digunakan untuk mengetahui apakah persamaan regresi dan variabel bebas berkorelasi (Ghozali, 2021). Variabel independen tidak memiliki korelasi satu sama lain dalam model regresi. Berikut ini adalah hasil dari analisis multikolineartias:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	0,986	1,014
	0,111	9,029
	0,111	8,989

Berdasarkan hasil uji diatas masing-masing variabel memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai toleransi di atas 0,10, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ada multikolinearitas atau korelasi antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah setiap residual peneliti berbeda dari model regresi (Ghozali, 2021). Dengan tidak adanya heteroskedastisitas, variabel residual dianggap cukup. Uji *rank spearman* digunakan untuk meregresi nilai *absolute* residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan > 0,05 maka tidak terkandung heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (ROA)

			Growth Opportunity	Leverage	Struktur Modal	Abs_RES
Spearman's rho	Growth Opportunity	Correlation Coefficient	1,000	0,081	0,079	0,078
		Sig. (2-tailed)	0	0,434	0,444	0,450
		N	96	96	96	96
	Leverage	Correlation Coefficient	0,081	1,000	0,999**	0,074
		Sig. (2-tailed)	0,434	0	0,000	0,473
		N	96	96	96	96
	Struktur Modal	Correlation Coefficient	0,079	0,999**	1,000	0,074
		Sig. (2-tailed)	0,444	0,000	0	0,476
		N	96	96	96	96
	Abs_RES	Correlation Coefficient	0,078	0,074	0,074	1,000
		Sig. (2-tailed)	0,450	0,473	0,476	0
		N	96	96	96	96

Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai Sig. masing-masing variabel > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur merupakan salah satu teknik pengembangan dari regresi linear berganda (Ghozali, 2021). Teknik ini digunakan untuk menguji kontribusi koefisien jalur pada setiap diagram jalur terhadap hubungan kausal antara *growth opportunity* dan variabel *leverage* pada struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Analisis jalur juga merupakan teknik untuk menganalisis hubungan kausal dalam regresi berganda, variabel-variabel independen tidak hanya secara langsung mempengaruhi variabel dependen, tetapi juga secara tidak langsung mempengaruhi variabel dependen.

1. *Growth Opportunity* dan *Leverage* terhadap *Struktur Modal*

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,943 ^a	0,889	0,886	0,22827

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 1 (Lanjutan)

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-0,535	0,058		-9,202	0,000
	Growth Opportunity	-0,161	0,212	-0,026	-0,761	0,448
	Leverage	3,516	0,129	0,945	27,211	0,000

Berdasarkan tabel 7, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = -0,535 - 0,161 + 3,516 + e1$$

$$\text{Nilai } e1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,889^2} = 0,111$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi 1 sebagai berikut: $DER = -0,535 - 0,161 + 3,516 + 0,111$

Konstanta sebesar -0,535 dalam model regresi mewakili nilai variabel dependen (Struktur Modal) ketika semua variabel independen (Leverage dan Growth Opportunity) bernilai nol. Hal ini menunjukkan bahwa jika Leverage dan Growth Opportunity adalah nol, maka nilai Struktur Modal adalah -0,535. Koefisien regresi untuk Growth Opportunity adalah -0,161. Ini menunjukkan arah dan besarnya pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. Nilai negatif berarti ada hubungan negatif; ketika Growth Opportunity meningkat, Struktur Modal cenderung menurun sebesar 0,161 unit, dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien regresi untuk Leverage adalah 3,516. Ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara Leverage dan Struktur Modal. Ketika leverage meningkat satu unit, Struktur Modal cenderung meningkat sebesar 3,516 unit, dengan asumsi variabel lain tetap. Kondisi ini diasumsikan bahwa model regresi ini, yang menggunakan Leverage dan Growth Opportunity untuk memprediksi Struktur Modal, memiliki kekuatan prediktif yang sangat kuat. Sebanyak 88,9% dari variasi dalam Struktur Modal yang dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen tersebut. Ini ditunjukkan oleh nilai *R-square* yang rendah (0,889) dan *Adjusted R-square* yang 0,886. Dengan kata lain, model ini berguna dalam memprediksi perubahan Struktur Modal berdasarkan Leverage dan Growth Opportunity. Sebagian besar variasi dalam Struktur Modal (11,1%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model ini.

2. Growth Opportunity, Leverage dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,251 ^a	0,063	0,032	1,57678

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 2 (Lanjutan)

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1,865	0,555		3,360	0,001
	Growth Opportunity	1,276	1,466	0,088	0,870	0,386
	Leverage	3,766	2,672	0,427	1,409	0,162
	Struktur Modal	-1,390	0,716	-0,587	-1,940	0,055

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $PBV = 1,866 + 1,276 + 3,766 - 1,390 + e2$

$$\text{Nilai } e2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,063^2} = 0,937$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi 1 sebagai berikut: $PBV = 1,866 + 1,276 + 3,766 - 1,390 + 0,937$

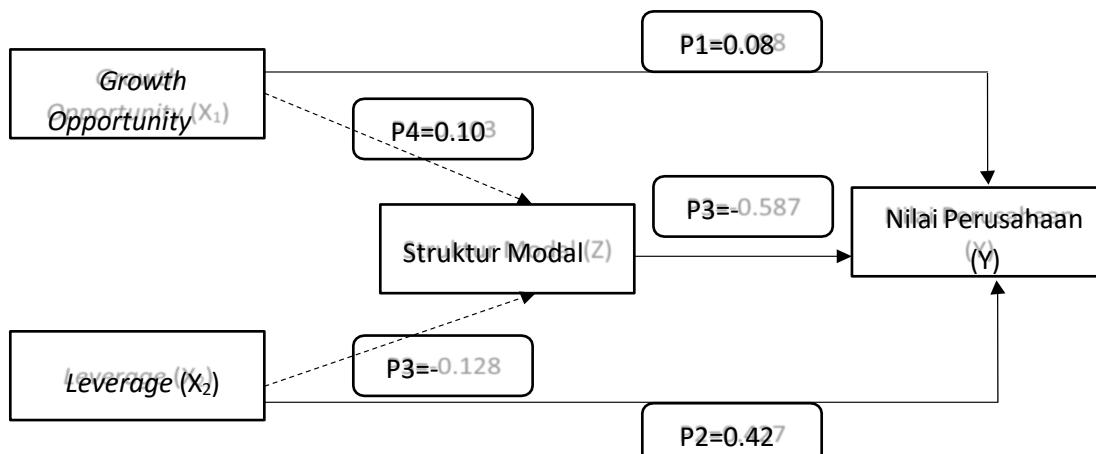
Konstanta sebesar 1.866 dalam model regresi mewakili nilai variabel dependen (Nilai Perusahaan) ketika semua variabel independen (*Leverage*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal) bernilai nol. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal adalah nol, maka nilai dari nilai perusahaan adalah 1.866. Koefisien regresi untuk *Growth Opportunity* adalah 1.276. Ini menunjukkan arah dan besarnya pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan. Nilai positif berarti ada hubungan positif; ketika *Growth Opportunity* meningkat, Nilai Perusahaan cenderung meningkat juga sebesar 1,276 unit, dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien regresi untuk *Leverage* adalah 3,766. Ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *Leverage* dan Nilai Perusahaan. Ketika *Leverage* meningkat satu unit, Nilai Perusahaan cenderung meningkat sebesar 3,766 unit, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien regresi untuk Struktur Modal adalah 1,390. Ini menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Ketika Struktur Modal meningkat satu unit, Nilai Perusahaan cenderung menurun sebesar 1,390 unit, dengan asumsi variabel lain tetap.

Kondisi ini diasumsikan bahwa model regresi ini, yang menggunakan *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal untuk memprediksi Nilai Perusahaan, memiliki kekuatan prediktif yang sangat lemah. Hanya 6,3% dari variasi dalam Nilai Perusahaan yang dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen tersebut. Ini ditunjukkan oleh nilai *R-square* yang rendah (0,063) dan *Adjusted R-square* yang 0,032. Dengan kata lain, model ini tidak berguna dalam memprediksi perubahan Nilai Perusahaan berdasarkan *Leverage*, *Growth Opportunity* dan Struktur Modal. Sebagian besar variasi dalam Nilai Perusahaan (93,7%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model ini.

3. Growth Opportunity, Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Hasil analisis regresi linear berganda 1 dan 2 menjadi dasar untuk memperkirakan hubungan sebab akibat dalam model analisis jalur, karena analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Dengan mengambil struktur modal sebagai variabel mediasi, hasil analisis jalur pengaruh peluang pertumbuhan dan rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada Gambar 1:



Gambar 1. Hasil Analisis Jalur (Path Analysis)

a. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel

Intervening

Pengaruh langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,088. Pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki dengan nilai koefisien $0,0153 = (-0,026) \times (-0,587)$. Sedangkan pengaruh total growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan nilai koefisien $0,1033 = 0,088 + 0,0153$.

b. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung leverage terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,427. Pengaruh tidak langsung leverage terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki dengan nilai koefisien $-0,5547 = (0,945) \times (-0,587)$. Sedangkan pengaruh total leverage terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan nilai koefisien $-0,1277 = 0,427 + (-0,5547)$.

Uji Parsial (Uji T)

Pada intinya, uji-t mengindikasikan bahwa ada hubungan antara perubahan dalam variabel dependen dan variabel independen. Nilai thitung dan ttabel akan dibandingkan dengan menggunakan uji t- statistik. Hipotesis diterima jika nilai thitung lebih besar dari ttabel atau probabilitasnya lebih kecil dari ambang batas signifikansi ($Sig < 0,05$), dan sebaliknya. Di bawah ini adalah hasil uji t, yang dapat dilihat pada tabel 10:

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1,865	0,555		3,360	0,001
	Growth Opportunity	1,276	1,466	0,088	0,870	0,386
	Leverage	3,766	2,672	0,427	1,409	0,162
	Struktur Modal	-1,390	0,716	-0,587	-1,940	0,055

Uji t menghasilkan nilai thitung sebesar 0,870 dengan tingkat signifikansi 0,386. Dengan menggunakan batas signifikansi atau nilai P 0,05 ($\alpha = 5\%$), diperoleh nilai ttabel sebesar 1,66159, yang menunjukkan bahwa $0,870 < 1,66159$ atau $0,386 > 0,05$, maka H1 yakni *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Uji t menghasilkan nilai thitung sebesar 1,409 dengan tingkat signifikansi 0,162. Dengan menggunakan batas signifikansi atau nilai P 0,05 ($\alpha = 5\%$), diperoleh nilai ttabel sebesar 1,66159, yang menunjukkan bahwa $1,409 < 1,66159$ atau $0,162 > 0,05$, maka H2 yakni *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Uji t menghasilkan nilai thitung sebesar -1,940 dengan tingkat signifikansi 0,055. Dengan menggunakan batas signifikansi atau nilai P 0,05 ($\alpha = 5\%$), diperoleh nilai ttabel sebesar 1,66159, yang menunjukkan bahwa $-1,940 > 1,66159$ atau $0,055 < 0,05$, maka H3 yakni struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima.

Uji Sobel (Sobel Test)

Uji Sobel merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah hubungan melalui variabel mediasi dapat berperan secara signifikan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. Uji Sobel digunakan untuk menguji peran mediasi variabel mediasi dalam pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Hasil perhitungannya disajikan di tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji Sobel

Hubungan Mediasi	Koefisien a	Koefisien b	Nilai t Sobel	Signifikansi	Kesimpulan Mediasi
Growth Opportunity → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,945	-0,587	0,08	0,4517	Tidak Memediasi (H4 ditolak)
Leverage → Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,945	-0,587	-0,81	0,4152	Tidak Memediasi (H5 ditolak)

1. Pengaruh **Growth Opportunity** terhadap **Nilai Perusahaan** melalui **Struktur Modal**

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh thitung sebesar 0,08 dan perhitungan uji sobel dengan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0,12129187 dengan nilai signifikansi 0,45172993. Perhitungan ini menggunakan nilai *absolut* dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari ttabel yaitu 1,66159. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengartikan bahwa H4 yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak.

2. Pengaruh **Leverage** terhadap **Nilai Perusahaan** melalui **Struktur Modal**

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh thitung sebesar -0,81 dan perhitungan uji sobel dengan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0,81474607 dengan nilai signifikansi 0,41521768. Perhitungan ini menggunakan nilai *absolut* dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari ttabel yaitu 1,66159. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengartikan bahwa H5 yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran seberapa baik model menunjukkan perubahan variabel dependen. Nilai ini berkisar antara nol dan satu, dan koefisien determinasi akan rendah jika hanya ada satu variabel bebas yang menunjukkan variabel terikat (Ghozali, 2021). Berikut hasil analisis uji koefisien determinasi dapat dilihat di tabel 12 dan 13.

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,943a	0,889	0,886	0,22827

Sumber: Olahan Data SPSS 26 (2025)

Berdasarkan hasil uji 12, dapat dilihat nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,886 atau 88,6%, artinya variabel *growth opportunity* dan *leverage*, dapat menjelaskan variasi variabel struktur modal yakni sebesar 88,6%, sedangkan sisanya sebesar 11,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (ROE)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	0,251a	0,063	0,032	1,57678
---	--------	-------	-------	---------

Sumber: Olahan Data SPSS 30; 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel 13, dapat dilihat nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,032 atau 3,2%, artinya variabel *growth opportunity*, *leverage*, dan struktur modal dapat menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan yakni sebesar 3,2%, sedangkan sisanya sebesar 96,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan thitung sebesar 0,870 dan ttabel sebesar 1,66159, serta tingkat signifikansi 0,386 dan batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa $0,870 < 1,66159$ atau $0,386 > 0,05$.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak modal di masa depan, terutama modal eksternal (utang), untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pertumbuhan mereka. Peningkatan utang akan ditafsirkan oleh dunia luar sebagai penurunan kemampuan perusahaan untuk membayar utang masa depan atau risiko operasional yang lebih tinggi, yang akan memicu reaksi pasar yang negatif dan selanjutnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Burhanuddin & Yusuf, 2019). Dalam konteks ini, teori sinyal (*signaling theory*) juga dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa peluang pertumbuhan tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan gagal mengkomunikasikan potensi pertumbuhannya secara meyakinkan kepada investor, maka informasi tersebut tidak akan dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar.

Berdasarkan penelitian (Nathanael & Panggabean, 2020) menyatakan bahwa, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena penyandang dana lebih menghargai keuntungan organisasi daripada peluang pengembangan organisasi di masa mendatang, karena penyandang dana yang menginvestasikan aset dalam organisasi dapat memberikan tingkat pengembalian normal, seperti tambahan modal yang diperoleh.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan thitung sebesar 1,409 dan ttabel sebesar 1,66159, serta tingkat signifikansi 0,162 dan batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa $1,409 < 1,66159$ atau $0,162 > 0,05$.

Dalam kerangka *Trade-Off Theory*, *leverage* sebenarnya bisa meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dari bunga utang (*tax shield*). Namun, teori ini juga menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973). Jika perusahaan gagal menjaga keseimbangan ini, maka *leverage* tidak akan memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, bahkan bisa memperburuk posisi keuangannya.

Sementara itu, *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu (laba ditahan), lalu utang, dan terakhir ekuitas. Apabila perusahaan berada pada tahap di mana ia menggunakan *leverage* karena keterbatasan dana internal, tetapi tidak dapat menunjukkan potensi laba yang menjanjikan, maka investor akan memandang negatif penggunaan utang tersebut. Dengan kata lain, *leverage* tidak selalu menjadi sinyal positif apabila tidak diiringi dengan efisiensi dan strategi bisnis yang jelas.

Tingkat utang perusahaan tidak secara langsung memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan di mata investor. Kemampuan manajemen dalam mengelola modal perusahaan menjadi kunci utama. Jika pengelolaan modal buruk, perusahaan berpotensi gagal membayar utang, terlepas dari seberapa besar

atau kecil utangnya. Bagi investor, yang terpenting adalah bagaimana manajemen mampu meningkatkan nilai perusahaan (Murti & Purwaningsih, 2022). Investor cenderung tidak menjadikan besaran utang perusahaan sebagai indikator utama untuk memperkirakan nilai perusahaan. Utang yang besar tidak otomatis menandakan prospek buruk, begitu pula utang yang kecil tidak menjamin prospek yang baik (Harianto & Hendrani, 2022).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan thitung sebesar -1,940 dan ttabel sebesar 1,66159, serta tingkat signifikansi 0,055 dan batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan bahwa $-1,940 < 1,66159$ atau $0,055 > 0,05$.

Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru. Jika perusahaan secara agresif mengambil utang meskipun masih memiliki alternatif pendanaan internal, investor bisa mengasumsikan adanya masalah pada arus kas perusahaan. Hal ini bisa menyebabkan persepsi negatif yang tercermin pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan penelitian (Arianti & Yatiningsrum, 2022) menyatakan bahwa, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang lebih dominan dibandingkan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan dapat berdampak negatif dan menurunkan nilai perusahaan (Arianti & Yatiningsrum, 2022). Semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar pula risiko kegagalan yang berujung pada kebangkrutan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai thitung sebesar 0,08 dan gambar 4.2 hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.12129187 dengan nilai signifikansi 0.45172993. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari ttabel yaitu 1,66159. Hasil tersebut mengartikan bahwa H4 yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak.

Perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari sumber internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Dalam konteks ini, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung menggunakan arus kas internal untuk membiayai proyek investasi mereka, sehingga peran utang menjadi kurang signifikan dalam struktur modalnya. Oleh sebab itu, struktur modal tidak mampu memainkan peran sebagai mediasi antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan karena perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang dalam mendanai ekspansi.

Pada dasarnya, pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan, yang menjadi harapan bagi pihak internal perusahaan, investor, maupun kreditor. Pertumbuhan yang ideal dicapai melalui pemanfaatan dana internal, sehingga penggunaan utang tidak mengganggu korelasi antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan (Fitri et al., 2022).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai thitung sebesar -0.81 dan gambar 4.3 hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0.81474607 dengan nilai signifikansi 0.41521768. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari ttabel yaitu 1,66159. Hasil tersebut mengartikan bahwa H5 yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak.

Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Pada satu sisi, penggunaan *leverage* dapat meningkatkan potensi pengembalian kepada

pemegang saham melalui apa yang dikenal dengan efek financial *leverage*. Namun, pada sisi lain, *leverage* yang tinggi juga meningkatkan beban bunga dan risiko kebangkrutan, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Berdasarkan penelitian (Shantika & Rosyadi, 2024) menyatakan bahwa, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan leverage tinggi mungkin mengalami peningkatan risiko keuangan, yang dapat mengurangi nilai perusahaan karena investor cenderung lebih berhati-hati saat berinvestasi di perusahaan berisiko.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang sudah dilaksanakan, analisis data yang sudah dilakukan, serta hasil pembahasan yang sudah dijelaskan diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak modal di masa depan dan ditafsirkan oleh dunia luar sebagai penurunan kemampuan perusahaan untuk membayar utang masa depan atau risiko operasional yang lebih tinggi, yang akan memicu reaksi pasar yang negatif dan selanjutnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan berada pada tahap di mana ia menggunakan *leverage* karena keterbatasan dana internal, tetapi tidak dapat menunjukkan potensi laba yang menjanjikan, maka investor akan memandang negatif penggunaan utang tersebut. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan secara agresif mengambil utang meskipun masih memiliki alternatif pendanaan internal, investor bisa mengasumsikan adanya masalah pada arus kas perusahaan. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak selalu menjamin keuntungan investasi bagi investor, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang kuat, sehingga kebutuhan pendanaan investasi dapat terpenuhi dari sumber internal dan mengurangi ketergantungan pada utang. Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat mengalami peningkatan risiko keuangan, yang dapat mengurangi nilai perusahaan karena investor cenderung lebih berhati-hati saat berinvestasi di perusahaan berisiko.

REFERENSI

- Arianti, B. F., & Yatiningrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Gorontalo Accounting Journal, 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ilmiah Aset, 22(1), 25–34.
- Dita, E. M. A., & Ervina, D. (2021). Pengaruh Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Performance. JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies, 3(3), 72–84. <https://doi.org/10.33752/jfas.v3i2.272>
- Burhanuddin, B., & Yusuf, D. (2019). Pengaruh struktur modal dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. Jurnal Sinar Manajemen, 6(1), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.56338/jsm.v6i1.545>
- Hamidi. (2019). Analisis Penerapan Green Accounting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Equilibria: Jurnal Fakultas Ekonomi, 6(2), 23–36. <https://doi.org/10.33373/jeq.v6i2.2253>

- Fitri, H., Triansyah, Z., Putra, R. B., & Azka, B. P. (2022). Pengaruh Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *MANAJEMEN*, 2(2), 160–176. [https://doi.org/https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i2.183](https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i2.183)
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harianto, R., & Hendrani, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 3894–3902.
- Kontan.co.id. (2023). Angin Segar Pertumbuhan Ekonomi, Saham Konsumen Primer Berikut Ini Layak Dikoleksi. <https://investasi.kontan.co.id/news/angin-segar-pertumbuhanekonomi-saham-konsumenprimer-berikut-ini-layak-dikoleksi>.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Maricar, A., & Priyawan, S. (2024). Implementasi Akuntansi Lingkungan Dalam Hubungannya Dengan Konsep Triple Bottom Line Menuju Green Economy Guna Mencapai Keberlanjutan Pada PT Varia Usaha Beton (VUB) Sidoarjo. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 2(1), 08–23. <https://doi.org/10.61132/jepi.v2i1.244>
- Murti, A. U., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 1012–1019. [https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2135](https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2135)
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1984.TB03646.X;PAGE:STRING:ARTICLE/CHAPTER>
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2020). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, leverage dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 17(2), 175–200. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2>
- Rahmawati, E. A., Wiryaningtyas, D. P., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh growth opportunity dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 1(3), 647-662.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1597–1609.
- Setyowati, I., Paramita, P. D., & Suprijanto, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Journal of Accounting*, 36– 54.
- Shantika, S. A., & Rosyadi, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(6), 3758–3769. <https://doi.org/https://doi.org/10.47467/elmal.v5i6.3359>