

DAMPAK FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PEMODERASI FIRM SIZE PADA PERUSAHAAN INDUSTRI ENERGI DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Aries Heru Prasetyo¹ & Yohanes Mardinata Rusli²

¹justzhongshan@gmail.com ²yohanrusli17.ppm@gmail.com

Sekolah Tinggi Manajemen PPM, Jakarta, Indonesia

Abstrak

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan yaitu dengan cara meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Manajer keuangan perusahaan diharapkan mampu memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan serta memakmurkan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (BM) selama periode 2019 sampai 2021. Pengambilan sampel diseleksi dengan menggunakan metode purposive sampling serta metode analisis data yang dilakukan yaitu analisis regresi data panel dengan menggunakan program EVIEWS 10 untuk mengolah data. Berdasarkan hasil dari analisis regresi data panel penelitian ini, maka hasil penelitian ini sebagai berikut: (i) Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BEI; (ii) Company Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BEI; (iii) Firm Size memperkuat pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BEI; (iv) Firm Size tidak memoderasi pengaruh Company Growth terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BEI; (v) Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BM; (vi) Company Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BM; (vii) Firm Size memperkuat pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BM; (viii) Firm Size tidak memoderasi pengaruh Company Growth terhadap Firm Value pada perusahaan industri energi di BM; Penelitian ini hanya menguji perusahaan industri energi di pasar modal negara Indonesia dan pasar modal di Malaysia, disarankan untuk penelitian berikutnya dapat menguji juga perusahaan industri lainnya dan juga di pasar modal negara asia selain Indonesia dan Malaysia.

Kata Kunci: Firm Value, Capital Structure, Firm Size, Company Growth.

Abstract

Increasing the company's value is the main goal of the company, namely by increasing the stock price. High stock prices will make the market believe in the company's performance and its prospects in the future. The company's financial managers are expected to be able to understand the factors that affect the company's value in order to increase the company's value and prosper shareholders. This study aims to determine the effect of capital structure, company size, and company growth on the value of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and Bursa Malaysia (BM) during the period 2019 to 2021. Sampling was selected using the purposive sampling method and the data analysis method used was panel data regression analysis using the EVIEWS 10 program to process the data. Based on the results of the panel data regression analysis of this study, the results of this study are as follows: (i) Capital Structure has a positive and significant effect on Firm Value in energy industry

companies on the IDX; (ii) Company Growth does not have a significant effect on Firm Value in energy industry companies on the IDX; (iii) Firm Size strengthens the influence of Capital Structure on Firm Value in energy industry companies on the IDX; (iv) Firm Size does not moderate the influence of Company Growth on Firm Value in energy industry companies on the IDX; (v) Capital Structure has a positive and significant influence on Firm Value in energy industry companies on the BM; (vi) Company Growth has a positive and significant influence on Firm Value in energy industry companies on the BM; (vii) Firm Size strengthens the influence of Capital Structure on Firm Value in energy industry companies on the BM; (viii) Firm Size does not moderate the influence of Company Growth on Firm Value in energy industry companies on the BM; This study only tests energy industry companies in the capital market of Indonesia and the capital market in Malaysia, it is suggested that further research can also test other industrial companies and also in the capital markets of Asian countries other than Indonesia and Malaysia.

Keywords: *Firm Value, Capital Structure, Firm Size, Company Growth.*

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan atau profit. Semakin besar keuntungan atau profit yang didapatkan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan saham perusahaan (Vukovic, 2023). Banyak perusahaan bersaing ketat untuk memberikan kemakmuran yang sebesar-besarnya bagi para pemegang sahamnya dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Usaha untuk meraih kinerja yang baik selalu diupayakan untuk dapat mencapai nilai yang baik bagi perusahaan (Kwok dan Kwok, 2020).

Berbagai industri yang ada di Indonesia saat ini, berupaya dapat menjalankan operasionalisasi perusahaannya secara cepat dan tepat, dengan tujuan untuk mencapai efisiensi dan produktivitas. Semua industri yang ada saat ini juga termotivasi untuk memanfaatkan setiap peluang untuk mencapai kinerja bisnis yang baik dan berkelanjutan, dengan adanya kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi pada jaman sekarang ini. Baik sebagai produsen, distributor, maupun konsumen, industri memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa industri dapat dikategorikan sebagai pelaku ekonomi yang mampu menjadi pilar kemajuan ekonomi suatu negara. Berdasarkan data Kementerian Investasi/BKPM (2023), total investasi di Indonesia mencapai Rp1.207,2 triliun sepanjang tahun 2022, meningkat 34,0 persen dari tahun sebelumnya.

Kebijakan pemerintah untuk hal tersebut dapat dikatakan berhasil dalam menarik minat investor dalam dan luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia (Bappenas, 2023). Capaian investasi ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan jangka panjangnya, dan dengan peningkatan nilai perusahaan, kekayaan pemegang saham juga akan meningkat, yang sangat dinantikan oleh investor. Hal tersebut dapat kita lihat bukti nyatanya pada peningkatan nilai perusahaan yang ada di pasar modal Indonesia. Pasar modal menjadi salah satu sumber pendanaan yang penting bagi suatu perusahaan. Setiap perusahaan berusaha untuk mempertahankan eksistensi di pasar modal dikarenakan hal tersebut merupakan salah satu poin krusial yang berkaitan dengan kinerja pasar. Harga saham perusahaan menjadi proksi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan di pasar. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan pada Maret 2020, menyusul informasi bahwa COVID-19 telah masuk ke Indonesia. Menurut catatan Bursa Efek Indonesia yang dikutip pada berita yang ada di CNN Indonesia,

(2020), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok hingga 26,43% yang diikuti dengan penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,11% menjadi Rp5.368 triliun.

Tujuan utama seorang manajer adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, yang didasarkan pada arus kas masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Harga saham merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Ketika harga saham naik, hal ini menunjukkan peningkatan nilai pasar saham, yang berarti investor akan melihat peningkatan keuntungan. Keuntungan investor datang dalam bentuk dividen dan capital gain. Investor mencari saham yang harganya relatif stabil dan cenderung meningkat seiring berjalannya waktu (Mangeta et al., 2019). Harga saham juga dapat mencerminkan nilai perusahaan. Perusahaan dianggap lebih bernilai jika harga sahamnya lebih tinggi, sedangkan kinerja perusahaan yang buruk menyebabkan nilai perusahaan menjadi lebih rendah.

Rasio Tobin Q mencerminkan peluang investasi atau pertumbuhan perusahaan, sehingga memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja bisnis perusahaan di masa mendatang dan kinerja jangka panjang yang unggul. Tobin's Q merupakan indikator yang lebih baik dibandingkan dengan indikator laba akuntansi, yang mana dapat meminimalkan risiko distorsi akuntansi. Penggunaan rasio Tobin Q cocok digunakan dalam situasi dimana pemilik dan manajemen ingin memberikan sinyal yang baik kepada investor agar persepsi mereka terhadap perusahaan menjadi menguntungkan tentunya dengan nilai buku perusahaan yang sesuai (Vukovic, 2023). Oleh karena itu, Tobin Q sebagai ekspresi pasar terhadap nilai suatu perusahaan merupakan ukuran yang tepat untuk menilai ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Dalam penelitian ini, Tobin Q digunakan sebagai variabel yang digunakan untuk mengukur pengaruh faktor-faktor nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang dipilih pada penelitian ini.

Menurut teori sinyal (Spence, 1973), informasi yang diberikan oleh suatu perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal. Investor akan merespon informasi tersebut, dan semakin baik informasi yang diberikan maka akan semakin positif pula pandangan investor, karena mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik dan kinerja keuangan yang semakin baik. Menurut Beberapa penelitian sebelumnya mengenai nilai perusahaan, setidaknya ada tujuh faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan laba, Profitabilitas dan ukuran perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan, yang berkaitan dengan kinerja, kondisi, dan kebijakannya. Struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan merupakan faktor internal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, Vukovic (2023) menyatakan bahwa komponen internal yang mempengaruhi nilai perusahaan meliputi ukuran, struktur modal, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial.

Struktur Modal mencerminkan campuran modal suatu perusahaan yang berasal dari gabungan utang dan ekuitas (Halawa et al., 2024). Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat menekan biaya penggunaan modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deme et al. (2023) dan Putri et al. (2023) menunjukkan hasil penelitian bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Virdiani & Setiyono (2021) menunjukkan hasil penelitian yang bertolak belakang, yang menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan terdiri dari beberapa bagian. Setelah Pendahuluan, pertanyaan penelitian disajikan dalam Latar belakang teoritis. Sampel yang diamati dan metodologi yang diterapkan disajikan dalam Data dan metodologi. Presentasi dan interpretasi hasil disajikan di bagian Hasil dan Pembahasan. Terakhir, Kesimpulan menyajikan keterbatasan penelitian dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

2. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Signaling Theory

Signalling Theory adalah waktu dimana manajemen dari suatu perusahaan mengirimkan sinyal-sinyal kepada investor (Rahmatullah, 2019). Di dalam sudut pandang teori sinyal dikatakan bahwa untuk dapat meng-upgrade nilai suatu perusahaan caranya ialah dengan mengisyaratkan atau menunjukkan sinyal-sinyal kepada para investor dengan memberikan laporan yang berisi informasi atau data yang berhubungan dengan kinerja perusahaan tersebut, yang mana nantinya data atau informasi tersebut dapat menjadi acuan akan pertumbuhan suatu bisnis di masa kini atau pun di masa yang akan datang. Apabila angka dari profitabilitas yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan tinggi, maka hal tersebut akan merefleksikan kekayaan investor yang signifikan dan tentunya kinerja atau masa depan perusahaan juga akan semakin memikat dan membuat investor semakin percaya. Dan peningkatan kinerja itu akan diterima oleh investor sebagai suatu sinyal positif yang mana nantinya akan membuat nilai perusahaan menjadi meningkat di pandangan para investor yang mana hal ini tergambar atau terbukti dari meningkatnya harga saham perusahaan.

Beberapa penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Jika informasi tersebut sebagai signal yang baik bagi investor, maka terjadilah perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori ini juga dapat memberikan motivasi untuk informasi kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan agar para investor dapat menilai sendiri kelayakan dalam penginvestasian dalam pasar. Struktur Modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi para investor yang berarti prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Dengan itu investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap return dan risiko investasi yang akan ditanggung. Teori sinyal ini dapat disimpulkan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini dapat memberikan informasi tentang situasi dan keadaan perusahaan melalui laporan keuangan untuk memahami kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.

Nilai perusahaan juga bisa terpengaruhi oleh konsep teori sinyal. Teori ini dapat menyiarkan informasi tentang situasi dan keadaan perusahaan melalui laporan finansial untuk memahami adanya perbedaan informasi. Dengan adanya laporan keuangan maka dapat disimpulkan bahwa investor dapat mengetahui kondisi dari suatu perusahaan. Alhasil investor mempunyai pilihan dan referensi agar bisa memutuskan untuk melaksanakan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, tergantung dari penilaian sang investor terkait resiko dan return investasi tersebut.

2.2 Stakeholder Theory

Konsep teori stakeholder dikembangkan pertama kali oleh Freeman pada tahun 1984 yang dimana teori ini menjelaskan perusahaan beroperasi tidak hanya untuk keuntungan pribadi namun untuk memberikan manfaat kepada pemangku. kepentingan (stakeholder). Stakeholder theory berfokus pada pentingnya hubungan dan keseimbangan antara perusahaan dengan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam proses operasinya. Teori ini menjelaskan juga bahwa sebuah bisnis diartikan sebagai perkumpulan stakeholder (customer, supplier, pegawai, dan sebagainya) yang bekerja sama dalam membangun keberhasilan sebuah bisnis. Stakeholder theory memberikan penjelasan tentang pengaruh pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Dalam pengelolaannya, perusahaan

diwajibkan untuk mampu memenuhi kepentingan dari para stakeholder. Teori ini juga menjelaskan bahwa stakeholder merupakan bagian dari perencanaan perusahaan yang mana perusahaan juga harus mengidentifikasi pemikiran stakeholder yang memberikan kontribusi terhadap tujuan strategis perusahaan.

Stakeholder atau pemangku kepentingan didefinisikan sebagai mereka yang memiliki keterlibatan dan terpengaruh dalam tujuan dan aktivitas perusahaan baik oleh individu, kelompok atau organisasi. Teori stakeholder menekankan bahwa para pemangku kepentingan memiliki berbagai kepentingan dalam mempengaruhi aktivitas perusahaan dan dipengaruhi oleh keberadaan perusahaan. Salah satu stakeholder eksternal yaitu masyarakat umum merupakan subjek yang paling dapat merasakan dampak dan manfaat dari kebijakan, proyek, serta program yang dilaksanakan perusahaan. Teori Stakeholder juga menghendaki manajemen perusahaan untuk dapat memahami dan mengelola harapan para pemangku kepentingan dan nilai yang ingin diciptakan para pemangku kepentingan. Setiap aktivitas perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya untuk memaksimalkan laba melainkan juga untuk memperhatikan masyarakat, konsumen, pemasok, distributor yang merupakan bagian dari aktivitas perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba dengan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan untuk tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Pada umumnya perusahaan berorientasi pada keberlangsungan jangka panjang. Tujuan utama perusahaan yakni memakmurkan para pemegang saham serta mendapat untung semaksimal mungkin. Terlepas dari tujuan tersebut, perusahaan yang telah go public ingin mendapatkan nilai perusahaan dimana ini terefleksi melalui harga sahamnya. Makin meningkatnya harga saham perusahaan, bisa dimaknai makin meningkat juga kenikmatan para pemegang saham dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga sahamnya, harga pasar dari sahamnya terbentuk saat ada transaksi jual beli, hal ini yang disebut sebagai nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang besar ini merupakan idaman dari para pemilik perusahaan, karena dengan makin membesarnya nilai dari suatu perusahaan, maka makin tinggi juga taraf kesejahteraan hidup dari para pemegang saham perusahaan tersebut.

Tetapi nilai perusahaan yang rendah juga dapat memengaruhi negatif terhadap kepercayaan dari investor baik pada masa kini maupun pada kurun waktu yang mendatang. Nilai perusahaan tidak hanya dapat diamati melalui harga saham perusahaan, tetapi nilai perusahaan juga bisa terlihat melalui bagaimana progres dari kinerja suatu perusahaan. Kinerja keuangan dapat diamati melalui laporan keuangan. Investor dapat melihat dan menilai kondisi suatu perusahaan berdasarkan dari laporan keuangan yang telah disajikan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran dari tinggi rendahnya suatu harga saham yang berada di pasar modal selama beberapa tahun, yaitu dari perusahaan itu masuk pasar modal sampai saat ini. Menurut Vukovic (2023) untuk menilai saham atau harga saham dapat menggunakan satu analisis, yaitu dengan Tobins'Q. Secara teori, harga suatu saham harus menggambarkan buku saham itu sendiri. Rasio harga terhadap nilai buku umumnya digunakan untuk menilai saham dari sektor energi karena aset-aset energi memiliki nilai pasar dan nilai buku yang relatif sama. Rasio mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang terlihat dari harga saham perusahaannya. Idealnya, harga saham jika dibandingkan dengan nilai buku akan mendekati satu. Semakin besar rasio ini, mencerminkan semakin baik pula nilai perusahaan.

2.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dan juga merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial

perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Subramanyam, 2018). Struktur modal dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena struktur modal dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena variable ini menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh mereka untuk tingkat risiko, tingkat pengembalian dan pendapatan perusahaan.

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang bersifat jangka panjang dalam struktur keuangan perusahaan. Struktur modal menjadi faktor penting di dalam perusahaan, karena terkait dengan baik buruknya struktur modal yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik dan memiliki hutang yang sangat besar, tentu memberikan beban yang berat kepada perusahaan. Penggunaan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan karena semakin tinggi beban, risiko yang ditanggung juga besar dan penggunaan hutang akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2.5 Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan go public dapat dikategorikan perusahaan besar atau perusahaan yang memiliki pertumbuhan semakin baik, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan antar periode serta dapat memperlihatkan daya saing suatu perusahaan dalam pasar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka pendapatan perusahaan akan mengalami peningkatan diiringi dengan nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan bisa menutup berbagai biaya yang harus dikeluarkan atas kegiatan operasional (F. Amelia & M. Anhar, 2019) mengatakan dalam penelitiannya bahwa pertumbuhan perusahaan adalah variabel yang sangat penting terhadap nilai perusahaan dikarenakan dilihat dari aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.6 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan satu ukuran dari kesanggupan sebuah entitas perusahaan pada saat menyuplai beragam layanan kepada para konsumen, contoh dari layanan ini adalah diferensiasi produk dan daya tampung produksi yang mampu dibuat oleh perusahaan. Tingkat Profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan bisa ditentukan dari seberapa besar ukuran tersebut (Putri et al., 2023). Salah satu ukuran yang menjabarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan adalah ukuran perusahaan. Nilai perusahaan suatu perusahaan bisa terpengaruhi oleh berbedanya ukuran perusahaan antara satu entitas perusahaan terhadap yang lain. Kapitalisasi pasar adalah salah satu ukuran yang dapat menyatakan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Selain memakai kapitalisasi pasar sebagai alat ukur, terdapat juga total asset milik perusahaan yang bisa dihitung dalam pekerjaan operasi perusahaan untuk mengukur ukuran dari suatu entitas perusahaan.

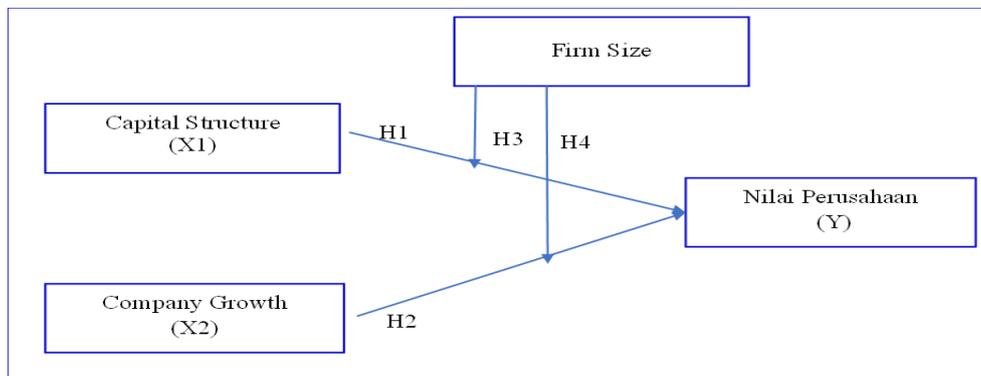
Struktur pendanaan perusahaan juga bisa terpengaruhi oleh besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Hal ini jadinya memengaruhi perusahaan besar memerlukan dana yang lebih besar daripada perusahaan yang tergolong kecil. Ukuran perusahaan menentukan apakah perusahaan akan mendapatkan dana dari pasar modal secara mudah atau tidak. Perusahaan dengan ukuran yang kecil biasanya mengalami keterbatasan peluang yang dimiliki ke pasar saham yang

terorganisir, dari yang berupa obligasi ataupun saham. Perusahaan dengan ukuran yang besar secara umum memilih pendanaan dari bermacam-macam wujud utang, termasuk penawaran yang menarik dan yang lebih bermanfaat dibandingkan kepada penawaran dengan entitas perusahaan dengan ukuran yang kecil.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh Capital Structure dan Company Growth terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi dengan Company Size. Kerangka konseptual penelitian ini dapat diilustrasikan dalam diagram di bawah ini. Dalam penelitian ini variabel independen meliputi Capital Structure dan Company Growth sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Selain itu pada penelitian ini terdapat variabel Firm Size sebagai variabel moderating.

Gambar 1.
Conseptual Framework



2.7.1 Pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value

Menurut Millenia *et al.* (2022), Deme *et al.* (2023), dan Putri *et al.* (2023) yang menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang dimana perusahaan yang dapat mengelola hutangnya dengan baik akan membuat para perusahaan lebih dipercaya dengan kinerja perusahaan dimasa depan, Struktur Modal yang baik membuat kinerja perusahaan juga meningkat yang akhirnya membuat para investor membeli saham perusahaan tersebut. Struktur Modal merupakan perpaduan antara pinjaman dengan ekuitas. Menurut Deme, et al. (2023) perusahaan dapat mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan agar dapat mempercepat perkembangan bagi perusahaan. Hal tersebut membuat investor dapat memahami sinyal yang positif bahwa entitas perusahaan yang memiliki dengan jumlah tinggi mengindikasikan entitas memiliki potensi cerah dimasa mendatang sehingga permintaan atas saham akan melonjak dan berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan dari penjelasan tersebut diatas, maka hipotesis yang terbentuk yaitu:

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7.2 Pengaruh Company Growth terhadap Firm Value

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan peluang untuk menumbuhkan aset dan meningkatkan laba perusahaan atau mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang memuaskan. Pertumbuhan berdampak pada peningkatan nilai

yang lebih tinggi dan penguatan perusahaan, serta peningkatan aktivitas ekonomi (Vukovic et al., 2022) yang memberikan sinyal positif kepada investor. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan menjadi bahan pertimbangan investor, yang akan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Penelitian mereka menunjukkan bahwa pertumbuhan memiliki efek positif yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan, begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Karuni & Suci (2022) dan Putri et al., (2023) yang mana penelitiannya menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistik antara pertumbuhan dan nilai perusahaan yang juga menegaskan bahwa pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan aktivitas yang konstan dan keberhasilan periode investasi sebelumnya, sehingga prospek masa depan yang baik dapat memengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mala & Yudiantoro (2023) dan Selfiana et al. (2024) menemukan bahwa hasil penelitiannya tidak ada pengaruh yang signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penjelasan tersebut diatas, maka hipotesis yang terbentuk yaitu:

H3 : Company Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.7.3 Firm Size memoderasi pengaruh dari Capital Structure terhadap Firm Value

Evaluasi ukuran perusahaan dapat berdasarkan pada total aset yang dimilikinya. Beragam aset, baik yang bersifat lancar maupun tetap, dimiliki oleh perusahaan dengan skala besar. Semakin besar jumlah aset lancar yang dimiliki, semakin efisien kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu. Sinyal positif kepada investor dapat diberikan oleh ukuran perusahaan yang besar, untuk dapat meningkatkan daya tarik investor dalam melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari nilai perusahaannya. Oleh karena itu, ketika ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sudah mencapai tingkat optimal, kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut akan meningkat, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan peningkatan harga saham. Menurut penelitian Arseto dan Jufrizen *et al.*, (2018) dampak Nilai perusahaan terhadap harga saham dapat dimoderasi dengan firm size. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Arliyati & Mahroji (2023) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value. Berdasarkan dari penjelasan tersebut diatas, maka hipotesis yang terbentuk yaitu:

H3: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value

2.7.4 Firm Size memoderasi pengaruh dari Company Growth terhadap Firm Value

Pada struktur pendanaan sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Hal ini jadinya memengaruhi perusahaan besar memerlukan dana yang lebih besar daripada perusahaan yang tergolong kecil, dimana perusahaan yang berukuran besar akan lebih mendapatkan kepercayaan dari kreditur dalam hal pendanaan. Ukuran perusahaan juga dapat menentukan apakah perusahaan akan mendapatkan dana dari pasar modal secara mudah atau tidak. Penelitian yang dilakukan oleh Nurjannah & Machmuddah (2024) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa Firm Size tidak dapat memoderasi pengaruh dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan Return on Aset perusahaan terhadap harga saham dimana harga saham dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian lainnya yang dilakukan oleh Panjaitan & Supriati (2023) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa Firm Size dapat berperan sebagai variabel moderating dengan memperkuat pengaruh dari Company Growth terhadap Firm Value. Berdasarkan dari penjelasan tersebut diatas, maka hipotesis yang terbentuk yaitu:

H4: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh Company Growth terhadap Firm Value

3. METODE PENELITIAN

3.1 Model Penelitian

Metode analisis dalam penelitian dilakukan dengan pengumpulan serta perhitungan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Sehingga peneliti dapat mengetahui pengaruh antara variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan energi. Selain itu terdapat metode lain yang digunakan untuk menganalisis data panel pada penelitian ini yaitu metode statistik dengan program EVIEWS Version 12. Pada tahap ini peneliti mengumpulkan berbagai sumber informasi mengenai perusahaan energi serta data-data yang diperoleh dari laporan keuangan yang dapat diakses melalui situs web Indonesia Stock Exchange (IDX) dan Bursa Malaysia. Kemudian peneliti mengelola data sekunder dari setiap variabel dependen dan independen melalui Microsoft Excel.

Uji Hipotesis pada penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh antar Variabel Independen dengan Variabel Dependen (Ghozali, 2018). Variabel Independen meliputi Struktur Modal (SM), Ukuran Perusahaan (UP) dan Pertumbuhan Perusahaan (PP), dan Variabel Dependen adalah Nilai Perusahaan (NP) yang diprosikan dengan Tobins'Q penelitian ini menggunakan rumus Persamaan Regresi dengan model sebagai berikut :

$$FIRM_VAL = \alpha + \beta_1 CAP_STR + \beta_2 COM_GRW + e \dots\dots\dots(i)$$

$$FIRM_VAL = \alpha + \beta_1 CAP_STR + \beta_2 COM_GRW + \beta_3 FIR_SIZ + \beta_1 CAP_STR * FIR_SIZ + \beta_2 COM_GRW * FIR_SIZ + e \dots\dots\dots(ii)$$

- FIRM_VAL = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- CAP_STR = Capital Structure
- COM_GRW = Company Growth
- FIR_SIZ = Firm Size
- e = Error Item

Varibael independen penelitian ini adalah Capital Structure dan Company Growth. Sedangkan untuk variabel dependennya adalah Firm Value. Penelitian ini juga terdapat variabel pemoderasi untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi ini memperkuat atau memperlemah antara variabel independen terhadap variabel independennya setiap hipotesis penelitiannya, yaitu vairabel Firm Size

Tabel 1.

Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Skala	Rumus
Dependen Variabel: Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham	Rasio	$Tobins'Q = \frac{MVE + Total Debt}{Total Equity}$ (Aprillando Devid & Mujiyati, 2022)
Independen Variabel: Struktur Modal	Struktur Modal menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan mengelola modal yang dimiliki.	Rasio	$StrukturModal = \frac{Total Liabilities}{Total Ekuitas}$ (Reza Novitasari & Krisnando, 2021)

Independen Variabel Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset perusahaan dimana pertumbuhan aset tahun lalu menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang.	Rasio	$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva } \tau - \text{Total Aktiva } \tau_{-1}}{\text{Total Aktiva } \tau_{-1}}$ (Reza Novitasari & Krisnando, 2021)
Moderating Variabel: Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan mencerminkan besar atau kecilnya kekayaan (aset) yang dimiliki suatu perusahaan.	Rasio	$\text{Size} = \text{LN}(\text{total asset})$ (Reza Novitasari & Krisnando, 2021)

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

3.2. Data Sampel dan Teknik Analisis Data

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang sudah go public dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil 38 perusahaan sampel dari sektor consumer goods. Pemilihan sampel ini dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria pemilihan mencakup: tercatat sebagai emiten pada BEI (Bursa Efek Indonesia) dan BM (Bursa Malaysia) dalam periode 2019-2021, tidak pernah mengalami delisting dari BEI dan BM, laporan tahunan (annual report) tersedia dan sudah diaudit, dan data untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian tersedia. Untuk 33 perusahaan sampel tersebut, yang mana terdiri dari 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan 14 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM). Untuk tahapan pengumpulan datanya sehingga mendapatkan data total 34 perusahaan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan (BEI)	Jumlah Perusahaan (BM)
Perusahaan energi yang terdaftar selama periode penelitian	80	25
Dikurangi: Perusahaan yang diakuisisi selama tahun penelitian	0	1
Dikurangi: Perusahaan yang terdaftar di IPO 2019 keatas	18	4
Dikurang : Outlier	42	6
Jumlah Sampel yang menyajikan informasi lengkap sesuai kebutuhan peneliti	20	14
Total Sampel (3 tahun) * 3	60	42

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif (BEI)

	Y	X1	X2	MOD
Mean	0.777029	0.888287	0.027071	29.21122
Median	0.799367	0.826357	0.020308	28.95644
Maximum	1.302045	2.484957	0.323827	33.49306
Minimum	0.183574	0.001580	-0.290369	26.92983
Std. Dev.	0.234744	0.575022	0.129257	1.590474
Skewness	-0.339768	0.653920	0.173048	0.724046
Kurtosis	3.200546	3.136255	2.985856	2.859305
Jarque-Bera	1.254971	4.322528	0.299955	5.291910
Probability	0.533933	0.115179	0.860727	0.070938
Sum	46.62176	53.29724	1.624277	1752.673
Sum Sq. Dev.	3.251183	19.50837	0.985734	149.2468
Observations	60	60	60	60

Sumber: Data olahan output EVIEWS 10 (2024)

Tabel diatas memperlihatkan statistik deskriptif untuk 20 perusahaan sampel dari industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2021 dengan total unit data analisis yang dapat diolah untuk hasil penelitian ini sebanyak 60 unit data analisis dengan perusahaan sampel memperoleh besaran Firm value rata-rata 0.777, yang menunjukkan tingkat firm value perusahaan samperl mengarah pada peningkatan nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini untuk sampel perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4
Statistik Deskriptif (BM)

	Y	X1	X2	MOD
Mean	1.136124	0.241554	28.75971	0.013151
Median	0.981588	0.178965	29.25022	0.016089
Maximum	3.342622	0.789716	31.61900	0.508047
Minimum	0.104102	0.001512	25.86441	-0.447117
Std. Dev.	0.813752	0.224473	1.559561	0.195320
Skewness	1.376090	0.854842	0.029266	0.144117
Kurtosis	4.214057	2.643853	1.979080	3.609704
Jarque-Bera	15.83475	5.337251	1.829983	0.795931
Probability	0.000364	0.069347	0.400520	0.671685
Sum	47.71720	10.14527	1207.908	0.552358
Sum Sq. Dev.	27.14989	2.065905	99.72146	1.564152
Observations	42	42	42	42

Sumber: Data olahan output EVIEWS 10 (2024)

Tabel diatas memperlihatkan statistik deskriptif untuk 14 perusahaan sampel dari industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia untuk periode 2019-2021 dengan total unit data analisis yang dapat diolah untuk hasil penelitian ini sebanyak 42 unit data analisis dengan perusahaan sampel memperoleh besaran Firm value rata-rata 1.136, yang menunjukkan tingkat firm value

perusahaan samperl mengarah pada peningkatan nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini untuk sampel perusahaan yang ada di Bursa Malaysia.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis pada penelitian ini menguji sampel perusahaan Industri Energi yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (BM) secara masing-masing perusahaan yang ada di negara tersebut. Hasil pengujian ini tidak menguji beda yang artinya tidak membandingkan kedua hasil uji hipotesis pada penelitian ini.

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian (BEI)

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 03/09/24 Time: 17:16				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.357359	1.247560	1.088011	0.2814
X1	1.235105	1.172698	3.053217	0.0069
X2	0.469134	4.902713	0.095689	0.9241
MOD	0.070437	0.043511	3.618829	0.0013
X1*MOD	0.039179	0.040297	3.972254	0.0053
X2*MOD	0.004266	0.167288	0.025500	0.9797
R-squared	0.215912	Mean dependent var	0.777029	
Adjusted R-squared	0.673311	S.D. dependent var	0.234744	
S.E. of regression	0.217273	Akaike info criterion	-0.120682	
Sum squared resid	2.549215	Schwarz criterion	0.088752	
Log likelihood	9.620459	Hannan-Quinn criter.	-0.038761	
F-statistic	2.973957	Durbin-Watson stat	1.068081	
Prob(F-statistic)	0.019209			

Sumber: Data olahan output EViews 10.00 (2024)

Tabel diatas ini menyajikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Model penelitian memiliki nilai r square atau koefisien determinasi sebesar 0,6733 yang berarti bahwa 67,33 persen variasi dari Firm Value yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian ini untuk perusahaan industri energi yang ada di BEI. Dengan kata lain, 67,33 persen perubahan Firm Value dapat dijelaskan oleh variabel-variabel Capiotal Structure, Company Growth, dan Size sedangkan sisanya (32,67 persen) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Kemudian, pengujian signifikansi memberikan nilai F hitung sebesar 2.973 dengan tingkat signifikansi 0,019 ($\leq 0,05$). Besaran ini menunjukkan bahwa pada $\alpha=5$ persen (0,05), model regresi dapat dipakai untuk memprediksi Firm Value atau dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Firm Value pada penelitian ini.

Hasil Pada penelitian yang mengambil sampel pada perusahaan industri energi yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 60 data unit analisis yang diolah sebagai hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyatakan hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Capital Structure dengan nilai 0.0069 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5%[^] ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 3.053217 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana tingkat Capital Structure perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Company Growth tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Company Growth dengan nilai 0.9241 dimana nilai ini diatas tingkat signifikansi 5%[^] ($\geq 0,05$) dan nilai t-Statistic 0.095689 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana Company Growth yang meningkat di dalam perusahaan akan berdampak pada meningkatnya Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini jika diuji sebagai variabel independen pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Firm Size dengan nilai 0.0013 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5%[^] ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 3.618829 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana tingkat Firm Size perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM). Sehingga dengan hasil ini Firm Size bisa berperan sebagai variabel pemoderasi untuk Capital Structure dan Company Growth terhadap Firm Value pada perusahaan sektor indutri di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan untuk pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. bernilai 0.0053 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5%[^] ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 3.972254 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana Firm Size sebagai variabel pemoderasi berperan memperkuat pengaruh dari Capital Structure perusahaan terhadap Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sehingga dengan adanya pemoderasi Firm Size bisa berperan meningkatkan Firm Value perusahaan pada perusahaan sektor indutri di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan untuk pengaruh Company Growth terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. bernilai 0.9797 dimana nilai ini diatas tingkat signifikansi 5%[^] ($\geq 0,05$) dan nilai t-Statistic 0.025500 yang artinya tidak berperan sebagai pemoderasi. Dimana Firm Size sebagai variabel pemoderasi tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh dari Company Growth perusahaan terhadap Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan adanya pemoderasi Firm Size tidak berperan meningkatkan Firm Value perusahaan pada perusahaan sektor indutri di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian (BM)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 03/09/24 Time: 17:05
Sample: 1 42
Included observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.014002	2.545134	1.577128	0.1235
X1	2.023153	0.723698	2.795577	0.0083
X2	0.118729	0.091794	2.493430	0.0041
MOD	0.910871	10.30750	2.488370	0.0001
X1*MOD	3.385920	3.323291	2.518846	0.0071
X2*MOD	0.035736	0.367138	0.097336	0.9230
R-squared	0.351611	Mean dependent var	1.136124	
Adjusted R-squared	0.661558	S.D. dependent var	0.813752	
S.E. of regression	0.699279	Akaike info criterion	2.254030	
Sum squared resid	17.60368	Schwarz criterion	2.502268	
Log likelihood	-41.33462	Hannan-Quinn criter.	2.345019	
F-statistic	3.904453	Durbin-Watson stat	1.243457	
Prob(F-statistic)	0.006259			

Sumber: Data olahan output EVIEWS 10 (2024)

Tabel diatas ini menyajikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Model penelitian memiliki nilai r square atau koefisien determinasi sebesar 0,662 yang berarti bahwa 66,20 persen variasi dari Firm Value yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model penelitian ini untuk perusahaan industri energi yang ada di Bursa Malaysia (BM). Dengan kata lain, 66,20 persen perubahan Firm Value dapat dijelaskan oleh variabel-variabel Capital Structure, Company Growth, dan Size sedangkan sisanya (33,80 persen) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Kemudian, pengujian signifikansi memberikan nilai F hitung sebesar 3.904 dengan tingkat signifikansi 0,006 ($\leq 0,05$). Besaran ini menunjukkan bahwa pada $\alpha=5$ persen (0,05), model regresi dapat dipakai untuk memprediksi Firm Value atau dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Firm Value pada penelitian ini.

Hasil Pada penelitian yang mengambil sampel pada perusahaan industri energi yang ada di Bursa Malaysia (BM) sebesar 42 data unit analisis yang diolah sebagai hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyatakan hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Capital Structure dengan nilai 0.0083 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5% ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 2.795577 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana tingkat Capital Structure perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM).
2. Company Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Company Growth dengan nilai 0.0041 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5% ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 2.493430 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana Company Growth yang meningkat di dalam perusahaan akan berdampak pada meningkatnya Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM).
3. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini jika diuji sebagai variabel independen pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. Firm Size dengan nilai 0.0001 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5% ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 2.488370 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif.

Dimana tingkat Firm Value perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM). Sehingga dengan hasil ini Firm Size bisa berperan sebagai variabel pemoderasi untuk Capital Structure dan Company Growth terhadap Firm Value pada perusahaan sektor industri di Bursa Malaysia (BM).

4. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan untuk pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. bernilai 0.0071 dimana nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5% ($\leq 0,05$) dan nilai t-Statistic 2.518846 yang artinya bahwa pengaruhnya bersifat positif. Dimana Firm Size sebagai variabel pemoderasi berperan memperkuat pengaruh dari Capital Structure perusahaan terhadap Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM). Sehingga dengan adanya pemoderasi Firm Size bisa berperan meningkatkan Firm Value perusahaan pada perusahaan sektor industri di Bursa Malaysia (BM).
5. Firm Size sebagai variabel moderasi pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan untuk pengaruh Company Growth terhadap Firm Value, dimana hal ini dapat dilihat pada hasil penelitian yang menggambarkan tingkat prob. bernilai 0.9230 dimana nilai ini diatas tingkat signifikansi 5% ($\geq 0,05$) dan nilai t-Statistic 0.097336 yang artinya tidak berperan sebagai pemoderasi. Dimana Firm Size sebagai variabel pemoderasi tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh dari Company Growth perusahaan terhadap Firm Value perusahaan pada industri energi yang terdaftar di Bursa Malaysia (BM). Sehingga dengan adanya pemoderasi Firm Size tidak berperan meningkatkan Firm Value perusahaan pada perusahaan sektor industri di Bursa Malaysia (BM).

5. KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan studi empirical pada perusahaan industri energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (BM) ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari faktor-faktor internal yang mempengaruhi Firm Value perusahaan industri energi yang ada di BEI dan BM pada saat pandemik yaitu periode 2019-2021. Selain itu juga ingin menganalisa apakah dengan Firm Size perusahaannya dapat membuat keberlanjutan perusahaan industri energi tersebut terjaga dan tetap dapat menjalankan bisnis usahanya dengan baik.

Hasil penelitian ini untuk perusahaan industri energy yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) didapatkan hasil penelitiannya sebagai berikut:

- a. Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan yang artinya tingkat Capital Structure perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan industri energi tersebut.
- b. Company Growth tidak berpengaruh positif dan signifikan yang artinya tingkat Company Growth perusahaan yang meningkat tidak akan mempengaruhi peningkatan Firm Value perusahaan industri energi tersebut.
- c. Firm Size pada perusahaan industri energi tersebut berpengaruh positif dan signifikan dan juga berperan sebagai pemoderasi untuk pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value dikarenakan Firm Size tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruhnya tersebut, hal ini membuktikan bahwa Firm Size tidak berperan penting sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor di dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan dibeli sahamnya tersebut dilihat dari Capital Structure perusahaan industri energi di BEI.
- d. Company Growth pada perusahaan industri energi tersebut tidak berpengaruh positif dan signifikan dan juga Firm Size sebagai pemoderasi pengaruh Company Growth terhadap

Firm Value dikarenakan Firm Size dapat memperkuat pengaruhnya tersebut, hal ini membuktikan bahwa Firm Size masih berperan penting sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor di dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan dibeli sahamnya tersebut dilihat dari Company Growthnya perusahaan energi di BEI.

Hasil penelitian ini untuk perusahaan industri energy yang ada di Bursa Malaysia (BM) didapatkan hasil penelitiannya sebagai berikut:

- a. Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan yang artinya tingkat Capital Structure perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan industri energi tersebut.
- b. Company Growth berpengaruh positif dan signifikan yang artinya tingkat Company Growth perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan Firm Value perusahaan industri energi tersebut.
- c. Firm Size pada perusahaan industri energi tersebut berpengaruh positif dan signifikan dan juga berperan sebagai pemoderasi untuk pengaruh Capital Structure terhadap Firm Value dikarenakan Firm Size tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruhnya tersebut, hal ini membuktikan bahwa Firm Size tidak berperan penting sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor di dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan dibeli sahamnya tersebut dilihat dari Capital Structure perusahaan industri energi di BM.
- d. Company Growth pada perusahaan industri energi tersebut tidak berpengaruh positif dan signifikan dan juga Firm Size sebagai pemoderasi pengaruh Company Growth terhadap Firm Value dikarenakan Firm Size dapat memperkuat pengaruhnya tersebut, hal ini membuktikan bahwa Firm Size masih berperan penting sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan para investor di dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan dibeli sahamnya tersebut dilihat dari Company Growthnya perusahaan industri energi di BM.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan logaritma natural total asset sebagai indikator pengukur variabel Firm Size sedangkan masih ada pengukuran lainnya di dalam pengukuran untuk Firm Size.
- b. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang bergerak pada industri energy, sedangkan masih banyak sektor industri lainnya yang terdaftar di pasar modal di Indonesia (BEI) dan pasar modal di Malaysia (BM).
- c. Periode penelitian ini hanya tahun 2019-2021 dikarenakan keterbatasan waktu dan juga peneliti mau melihat bagaimana Firm Value mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor pada periode waktu tersebut yang masih pada masa pandemik.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhter, W., & Hassan, A. (2023). Does Corporate Social Responsibility Mediate The Relationship Between Corporate Governance And Firm Performance? Empirical Evidence From BRICS countries. Wiley, 1-13. <https://doi.org/10.1002/csr.2586>
- Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Controlling of Ownership on the relationship between Financial Performance and Capital Structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(3), 15–27. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i3.780>

- Alfiah, S., & Hermanto, H. (2024). Pengaruh Current Ratio, Leverage, Profitability, Inventory Turnover, Cash Flow Dan Total Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 79-106. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3628>
- Almomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., & Darkal, N. M. A. M. Y. (2022). Capital Structure and Firm Value Relationship: The Moderating Role of Profitability and Firm Size Evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 18, 1073-1084. <https://doi.org/10.37394/232015.2022.18.102>
- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789-801. <https://doi.org/10.15549/jeccar.v9i5.1063>
- Anisah, A., Murad, M. A., Asriadi, A., Samudra, S., & Magfirah, D. (2023). Indonesian Pharmaceutical Companies: Capital Structure, Business Risk, Company Value and Firm Size as A Moderating Variable Analysis. *International Journal of Social Service and Research*, 3(1), 122-128. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i1.223>
- Aprilianda, E. N., & Nur, I. (2023). Dampak Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3259-3270. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i6.3805>
- Arliyati, A. F., & Mahroji. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Investasi Pemasaran Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(24), 122-153. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10426556>
- Attahirah, J., Jombrik, & Citarayani, I. (2023). Company Value is Influenced by Intellectual Capital, Funding Decisions, and Investment Decisions: Telecommunications Sub Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange for The 2014-2021 Period. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 3180-3189. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-20>
- Deme, M. Y., Sunardi, S., Yuniarti, S. (2022). The Effect Of Capital Structure And Company Size On Company Value With Profitability As Moderating Variables. *Journal Eduvest - Journal of Universal Studies*, Vol. 2 No. 1, 75-80. p-ISSN 2775-3735 e-ISSN 2775-3727. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v2i1.345>
- Evelyne, T., Imelda, E., Hidajat, N. C. (2024). The Effect Of Capital Structure On Firm Value With Profitability As Variable Mediator In Industrial Companies Listed On The Idx. *International Journal of Application on Economics and Business*, Vol.2 No.3, 227-236. ISSN: 2987-1972. <https://journal.untar.ac.id/index.php/ijaeb/article/view/31835>
- Gunardi, A., Alghifari, E. S., & Suteja, J. (2022). *Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan Melalui Efek Moderasi Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas: Teori dan Bukti Empiris*. Scopindo Media Pustaka.
- Halawa, J., Nasution, F. N., & Fachrudin, K. A. (2024). Analysis The Effect Of Company Size, Profitability, Capital Structure And Risk Profile On Firm Value With Dividend Policy As A Moderating In Banking On The Indonesia Stock Exchange (2013-2022). *International Journal of Current Science Research and Review*, 7(04), 2230-2245. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V7-i4-27>

- Hartati, D., & Suryanto. (2022). Pengaruh Kinerja, Kebijakan, Ukuran, Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi TSM, 2(2), 577-586. Retrieved from <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/1375>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Izzah, V. N., Hapsari, I., Dirgantari, N. & Hartikasari, A. I. (2023). The Effect of Profitability and Company Size on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable (Empirical Study of the Industrial Sector Listed on the IDX for the 2019-2021 Period). *Formosa Journal of Applied Sciences*, 2(1), 25–42. E-ISSN:2962-6447. <https://doi.org/10.55927/fjas.v2i1.2473>
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.4030>
- Karuni, L. W., & Suci, N. M. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi di BEI. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 13(1), 52–59. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JAP/article/view/31970>
- Majidah, & Setyaningsih, A. N. (2024). Apakah Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial dan Intellectual Capital memiliki Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(1), 1–19. <https://doi.org/10.22219/jaa.v7i1.28320>
- Mala, M., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis , Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 231–239. <https://doi.org/https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i2.632>
- Millenia, S. D. L., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Struktur Modal , Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 2610–2617. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v5i6.2360>
- Pahlevi, C., & Anwar, V. (2022). *Kinerja Keuangan Dalam Pendekatan Modal Intelektual Kapital dan Struktur Modal*. Pascal Books
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Phing, A. (2023). Implementasi Teori Agensi, Efisiensi Pasar, Teori Sinyal, dan Teori Kontrak dalam Pelaporan Akuntansi pada PT. Surya Persada. *ResearchGate*, 1–11.
- Puspita, D., Murtiningtyas, T., & Saradewi, L. W. P. (2021). Moderating Effect Of Firm Size On Firm Value With Investment Opportunity Set And Intellectual Capital As Antecedent Variables. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 2694-2707. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1725>
- Putri, S. S., Lestari, W., & Rahayu, R. (2023). Effect of Sales Growth, Capital Structure, and Company Size on Company Value: Empirical Study of Real Estate & Property Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(03), 487–498. <https://doi.org/10.59653/jbmed.v1i03.207>

- Taristy, D. N., Haryono, N. A., & Hartono, U. (2023). Moderation Analysis of Company Size and Capital Structure on the Influence of Liquidity, Corporate Governance, and Business Risk on Financial Performance. *Technium Social Sciences Journal*, 45, 222–239. <https://doi.org/10.47577/tssj.v45i1.9162>
- Toyibah, Z., & Ruhayat, E. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Research and Development Sebagai Variabel Moderasi. *Account*, 10(1), 2000–2013. <https://doi.org/10.32722/account.v10i1.5506>
- Siregar, S., Toni, N., & Ariesa, Y. (2023). Impact of dividend policy, capital structure, and profitability on consumer goods firm value: Role of firm size (2013-2022). *Journal of Economics and Business Letters*, 38-48. doi:10.55942/jeb1.v3i4.234
- Sulbahri, R., Fuadah, L., Saftiana, Y., & Sidiq, S. (2023). How Capital Adequacy Ratio, Non-Performing Loans and Good Corporate Governance Affect Company Value with Financial Performance as Intervening Variables (Empirical Study of Commercial Banks Registered On the Idx for the 2017-2019 Period). *International Journal of Economics and Management Research*, 194-214. Retrieved from <https://ijemr.politeknikpratama.ac.id/index.php/ijemr>
- Sumarno, R., & Setiawan, D. (2023). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, and Foreign Ownership on Firm Value. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4182-4189. doi:10.47191/jefms/v6-i9-06
- Utami, Siska Widia. 2023. “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* 23 (24):112-23. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241191>
- Virdiani, R. M. & Setiyono, W. (2021). The Influence of Company Size, Capital Structure and Enterprise Risk Management on the Value of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018. *Academia Open* vol. 5, pp. 6-12. DOI: 10.21070/acopen.5.2021.1763
- Vuković, B., Tica, T. and Jakšić, D. (2024) ‘Firm value determinants: Panel evidence from European listed companies’, *Strategic Management*, 29(1), pp. 55–71. doi: <https://doi.org/10.5937/StraMan2300052V>
- Wai-Khuen, W., Boon-Heng, T., & Siow-Hooi, T. (2023). The Influence of External Stakeholders on Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Toward a Conceptual Framework for ESG Disclosure. *Foresight and STI Governance*, 17(2). <https://doi.org/10.17323/2500-2597.2023.2.9.20>
- Wardani, T. K., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Business Risk, Investment Opportunity Set, dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kajian Dan Penelitian Umum*, 1(6), 234–248. <https://doi.org/10.47861/jkpu-nalanda.v1i6.673>