

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW* (FCF), DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Keke Tamara Fahira^{1a}, Supriyono^{2b}, Anggita Dwi Rahayu^{3c}

¹²³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muria Kudus, Jawa Tengah, Indonesia

keke.tamara@umk.ac.id, supriyono@umk.ac.id, 202011474@std.umk.ac.id

INFO ARTIKEL:

Dikumpulkan: 22 Juli 2024;

Diterima: 19 Januari 2025;

Terbit/Dicetak: 30 Januari 2025;



Volume 21. Number 1,
Januari 2025, pp. 56-69

<http://doi.org/10.23960/jbm.v21i1.3291>

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure, growth company, free cash flow (FCF), and investment opportunity set (IOS) on the value of the company, both partially and simultaneously. The type of data used in this research is secondary data in the form of annual financial reports of companies in the transportation and logistics sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) published on the official company website and www.idx.co.id for the period 2019 – 2022. The sampling technique in this research uses purposive sampling method with a total sample obtained of 56 company data. The analysis method used is multiple linear regression analysis. The results of the study show that partially, capital structure has a positive and significant effect on company value. Growth company does not affect value. Free cash flow (FCF) has a negative and significant effect on company value. The investment opportunity set (IOS) has a positive and significant effect on company value. Simultaneously, capital structure, company growth, free cash flow (FCF), and investment opportunity set (IOS) have a positive and significant effect on company value.

Keywords: Free Cash Flow (FCF), Investment Opportunity Set (IOS), Firms Value, Growth Company, Capital Structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* (FCF), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan pada situs resmi perusahaan serta www.idx.co.id periode 2019 – 2022. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang didapatkan yaitu sebanyak 56 data perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai. *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai. Secara simultan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* (FCF), dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Free Cash Flow (FCF), Investment Opportunity Set (IOS), Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal

Corresponding author :

Keke Tamara Fahira

Jl. Lkr. Utara, Kayuapu Kulon,
Gondangmanis, Kec. Bae, Kabupaten
Kudus, Jawa Tengah 59327

Email: keke.tamara@umk.ac.id

PENDAHULUAN

Semakin banyaknya perusahaan baru serta kondisi pertumbuhan ekonomi yang terus mengalami peningkatan di Indonesia saat ini menciptakan persaingan antar perusahaan industri sejenis maupun perusahaan tidak sejenis menjadi semakin ketat. Hal ini berdampak pada semakin kompleksnya situasi yang akan dihadapi perusahaan serta akan menuntut ruang lingkup dan peran dari seorang manajer dalam mencapai tujuan perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan dari seorang manajer untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan (Nurjannah & Maqsudi, 2023). Nilai perusahaan merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai sudut pandang, salah satunya yaitu harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor. Permintaan saham yang meningkat akan memberikan respon positif

bagi para investor karena akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menciptakan kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan (Sugiharto & Hendratno, 2022).

Perusahaan sektor transportasi dan logistik dihargai tinggi atau mahal oleh pasarnya pada tahun 2022 karena pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 19,87 persen dibandingkan dengan tahun 2021 yang hanya naik sebesar 3,24 persen, serta sempat mengalami kontradiksi sebesar negatif 15,05 persen di tahun 2020 (BPS, 2023). Kontradiksi yang terjadi di tahun 2020 merupakan kontradiksi tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Hal ini dikarenakan adanya kebijakan pemerintah yaitu mengenai adanya pembatasan ekspor impor, Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), dan penurunan aktivitas cargo. Pertumbuhan ekonomi yang mengalami fluktuatif berdampak pada harga pasar pada perusahaan sektor transportasi dan logistik. Naik turunnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi beberapa faktor. Adapun faktor-faktor yang dapat memberikan efek pada nilai perusahaan yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Berdasarkan riset yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berikut faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* (Sugiharto & Hendratno, 2022).

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri suatu perusahaan. Variabel ini mencerminkan total hutang dan total aset dimana dimanfaatkan untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima oleh perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari sudut pandang investor, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Novitasari & Krisnando, 2021).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan (Mulyo & Djawoto, 2018). Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat menggambarkan nilai perusahaan yang juga semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini akan berpengaruh atas tingkat kesejahteraan baik pemegang saham itu sendiri maupun dari pihak manajemen. Investor akan memberikan respons yang positif untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sugiharto & Hendratno, 2022).

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya adalah arus kas bebas (*free cash flow*). Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas pada kegiatan operasional (I. A. M. C. Dewi, Sari, Budiasih, & Suprasto, 2019). Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi mampu memberikan sinyal yang positif bagi pemegang saham sehingga meningkatkan harga saham. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat perusahaan lebih leluasa untuk memilih apakah kas digunakan untuk membayar dividen atau digunakan sebagai sumber dana internal untuk mendanai investasi perusahaan (Arifin & Sudiyatno, 2022).

Faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan yang selanjutnya yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan. Sinyal positif dari investor dapat terjadi apabila *Investment Opportunity Set* (IOS) di perusahaan bernilai tinggi. Hal ini karena semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) maka *return* yang dihasilkan akan semakin tinggi (Arifin & Sudiyatno, 2022).

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* (FCF), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis baik secara parsial maupun simultan, adanya pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* (FCF), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022.

KAJIAN LITERATUR

Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan sebuah teori yang menunjukkan informasi antara perusahaan serta pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan dengan informasi. Teori ini mengemukakan bahwa setiap tindakan mencerminkan dan mengandung informasi yang relevan (Sudana, 2019). Adanya informasi dapat menjelaskan bahwa suatu perusahaan berada dalam kondisi lebih baik dari pada perusahaan lainnya. Hal ini dapat berupa pengambilan tindakan atau keputusan manajemen, menetapkan kebijakan untuk mencapai keuntungan sebesar-besarnya sehingga manajemen ingin memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik atau pemegang saham ketika memberikan informasi keuangan (Wulanningsih & Agustin, 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai yang bersedia dikorbankan investor saat membeli sahamnya. Nilai ini dapat menunjukkan seberapa baik atau buruk keadaan perusahaan itu sendiri. Investor akan menggunakan nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, dan harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan pada prospek perusahaan di masa mendatang (R. A. A. Putri & Setiawan, 2019). Menurut (Hery, 2016) nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambar dari kepercayaan para investor terhadap perusahaan terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value Ratio* (PBVR), *Market Book Ratio* (MBR), *Dividend Yield Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2019). Perusahaan yang berani menggunakan hutang artinya perusahaan tersebut percaya bahwa mereka dapat melunasi hutang-hutang mereka dan mengelola hutang dengan sebaik mungkin. Struktur modal memiliki tujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

(Faizra & Lubis, 2022) menyatakan pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan aset yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti bahwa kesempatan perusahaan untuk tumbuh semakin tinggi. Dengan begitu, kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang semakin meningkat menggambarkan nilai perusahaan yang juga semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini akan berpengaruh atas tingkat kesejahteraan baik pemegang saham itu sendiri maupun dari pihak manajemen. Perusahaan dikatakan berjalan dengan baik dilihat dari pertumbuhan perusahaan (Sugiharto & Hendratno, 2022).

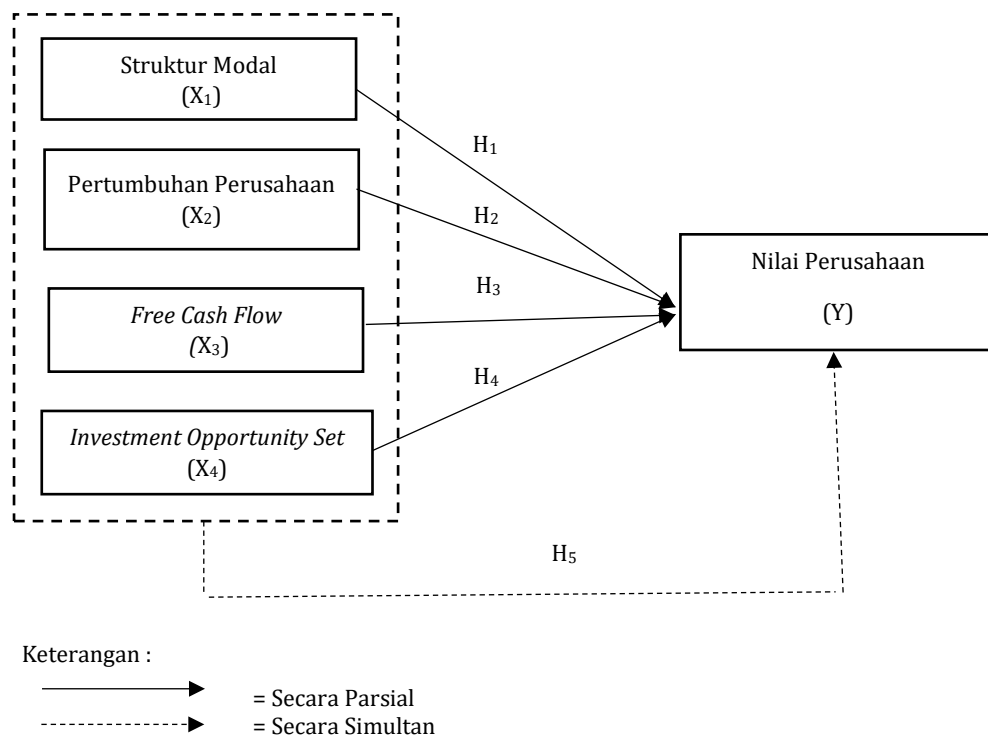
Free Cash Flow (FCF)

Free cash flow atau sering juga disebut arus kas bebas menurut (Murhadi, 2019) yaitu kas yang tersedia pada perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. *Free cash flow* penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut (Mulyati & Yahya, 2022) *free cash flow* (FCF) atau arus kas bebas merupakan aliran kas yang benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dan pemilik hutang yang tidak diperlukan untuk modal kerja maupun investasi. Arus kas terjadi sesudah investasi pada modal kerja bersih operasional dan aktiva tetap. Besarnya nilai arus kas menandakan perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set merupakan kombinasi antara *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) dengan

pilihan investasi dimasa mendatang dengan net present value positif. Secara umum, investment opportunity set adalah kumpulan pengeluaran saat ini dan di masa mendatang yang disebabkan oleh keputusan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Wulanningsih & Agustin, 2020). Nilai positif dari pertumbuhan aset dari *net present value* yang dimiliki perusahaan serta menggambarkan peluang investasi masa depan menjadi bagian yang berkaitan dengan IOS. Perusahaan dapat dipastikan memiliki pengeluaran sehingga diketahui nilai atau *return* yang pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan berinvestasi, maka dari itu penentuan IOS menjadi tujuan utama agar prospek ke depan dari pertumbuhan perusahaan dapat diprediksi dengan tepat (Raharja & Wiagustini, 2018).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

1. Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal merupakan hal yang penting pada perusahaan terutama sebagai keputusan keuangan yang mendasar. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari sudut pandang investor, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Novitasari & Krisnando, 2021). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya dapat memberikan informasi ataupun sinyal positif bagi pemegang saham karena perusahaan yang berani menggunakan hutang artinya perusahaan tersebut percaya bahwa mereka dapat melunasi hutang-hutang mereka dan mengelola hutang dengan sebaik mungkin (Mudjijah, Khalid, & Astuti, 2019).

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sari & Patrisia, 2020) serta (Novitasari & Krisnando, 2021) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) menjelaskan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik (R. O. K. Dewi & Asyik, 2021). Pertumbuhan perusahaan yang

semakin meningkat menggambarkan nilai perusahaan yang juga semakin menunjukkan peningkatan. Hal ini akan berpengaruh atas tingkat kesejahteraan baik pemegang saham itu sendiri maupun dari pihak manajemen. Perusahaan dikatakan berjalan dengan baik dilihat dari pertumbuhan perusahaannya. Investor akan memberikan respons yang positif untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai (Sugiharto & Hendratno, 2022).

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Susanti et al. (2019) serta (Sugiharto & Hendratno, 2022) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. *Free Cash Flow* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow atau arus kas bebas pada dasarnya berkaitan dengan sisa operasional yang berwujud kas. Sisa kas yang telah dicantumkan dalam indeks investasi modal kerja, aset tetap, dan produk baru untuk operasional perusahaan selanjutnya dibagikan kepada para pemegang saham. Kecenderungan perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi mampu memberikan sinyal yang positif bagi pemegang saham sehingga meningkatkan harga saham. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat perusahaan lebih leluasa untuk memilih apakah kas digunakan untuk membayar dividen atau digunakan sebagai sumber dana internal untuk mendanai investasi perusahaan (Arifin & Sudiyatno, 2022). Selain itu, penelitian yang dilakukan (Sinaga & Maksum, 2022) menyatakan bahwa *free cash flow* yang tinggi akan menunjukkan *return* yang lebih besar.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arifin & Sudiyatno, 2022) serta (Sinaga & Maksum, 2022) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan *free cash flow* perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. *Investment Opportunity Set (IOS)* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set memiliki dampak pada nilai bisnis. Semakin besar jumlah prospek investasi, semakin besar nilai perusahaan. Meningkatnya IOS menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dari tahun ke tahun (Wulanningsih & Agustin, 2020). Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan mengharapkan *return* yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, IOS yang menurun maka nilai perusahaan cenderung menurun (Khoeriyah, 2020).

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wulanningsih & Agustin, 2020) serta (Khoeriyah, 2020) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan memiliki signifikansi pengaruh yang positif dengan *investment opportunity set* (IOS). Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, Dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan pada setiap variabel sebelumnya, maka dapat diduga bahwa :

H₅: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini termasuk kedalam penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan juga melalui website resmi masing-masing perusahaan dengan periode penelitian pada tahun 2019 – 2022.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian adalah perusahaan sektor *transportation* dan *logistic* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019 sampai tahun 2022 yang berjumlah 30 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel untuk penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan atau sebanyak 56 data sampel penelitian.

Operasional variabel

- Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2016). Nilai perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(1)$$

- Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini diformulasikan menggunakan rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) seperti yang dikemukakan oleh (Kasmir, 2019). DAR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2)$$

- Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan perubahan total aset perusahaan (Sugiharto & Hendratno, 2022). Pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \dots\dots\dots(3)$$

- Free Cash Flow

(Mulyati & Yahya, 2022) *Free cash flow* (FCF) atau arus kas bebas merupakan aliran kas yang benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham dan pemilik hutang yang tidak diperlukan untuk modal kerja maupun investasi dalam aset tetap. Dalam penelitian ini FCF dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Operasi}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

- Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) berkaitan dengan pengeluaran yang dikeluarkan sekarang dan masa yang akan datang untuk memunculkan nilai perusahaan sebagai akibat dari keputusan investasi (Anggraeni, Paramita, & Oemar, 2018). Dalam penelitian ini, IOS diproksikan menggunakan *Market Value Of Assets To Book Value Of Asset* (MVBVA) yang merupakan proksi berbasis harga. MVBVA dirumuskan sebagai berikut :

$$MVBVA = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Berikut adalah uji yang digunakan yaitu pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan *software* aplikasi SPSS versi 26.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat pada **Tabel 1**.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah di *Outlier*

<i>Variabel</i>	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Struktur Modal</i>	50	6,60	313,86	68,5906	59,52099
<i>Pertumbuhan Perusahaan</i>	50	-62,58	132,70	3,7698	31,94531
<i>Free Cash Flow (FCF)</i>	50	-88,15	170,31	11,8126	49,39845
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	50	70,19	715,33	183,7292	139,29971
<i>Nilai Perusahaan</i>	50	-246,04	832,18	172,6942	250,49317

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Hasil dari analisis deskriptif statistik dari sampel yang berjumlah 50 data dalam penelitian dapat dilihat pada tabel terlihat bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi yang luas sehingga penyimpangan data kurang baik. Sedangkan *investment opportunity set* memiliki nilai rata rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan memiliki distribusi yang merata atau berbeda.

Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji normalitas diuji dengan menggunakan uji statistik kolmogorov smirnov. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai sig $0,00 < 0,05$ (**Tabel 2**), hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada penelitian tidak berdistribusi normal, sehingga penelitian ini menggunakan uji *outlier* sebagai metode penyembuhan. Dengan data berjumlah 50 data diperoleh hasil pengolahan SPSS sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Sebelum di *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	56
Test Statistic	,330
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 ^c

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Setelah di *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	50
Test Statistic	,124
Asymp. Sig. (2-tailed)	,051 ^c

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Berdasarkan output SPSS versi 26 yang disajikan dalam **Tabel 3**, diketahui bahwa nilai signifikansi dari data sampel yang telah di outlier menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,051 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai residual regresi adalah normal, sehingga asumsi uji normalitas terpenuhi.

- Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Mutikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1			
Struktur Modal	,432	2,317	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	,906	1,104	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	,413	2,420	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	,745	1,342	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Pada **Tabel 4**, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *tolerance* seluruh variabel independen $> 0,10$ serta nilai VIF < 10 , sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya multikolinieritas. Dengan demikian uji multikolinieritas dapat terpenuhi.

- Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini diuji menggunakan uji Durbin Watson, dengan hasil *output* sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1,426	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW yaitu 1,483 terletak antara nilai dU dan 4-dU atau $1,3779 < 1,426 < 2,6221$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

- Uji Heteroskedastisitas

Pengujian dikatakan bebas bebas heteroskedastisitas jika nilai signifikan $> 0,05$. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Struktur Modal	,180	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	,191	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	,757	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	,763	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Dari hasil uji heteroskedastisitas menunjukan bahwa variabel pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, *investment opportunity set* mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 yang artinya tidak terjadi adanya gejala heteroskedastisitas.

6. Analisis Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	61,421	34,567	
Struktur Modal	1,453	,452	,345
Pertumbuhan Perusahaan	,414	,581	,053
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	-1,399	,557	-,276
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1,230	,147	,684

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Adapun persamaan regresi berganda yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 61,421 + 1,453 X_1 + 0,414 X_2 - 1,399 X_3 + 1,230 X_4$$

Keterangan:

- Y = nilai perusahaan
 X_1 = struktur modal
 X_2 = pertumbuhan perusahaan
 X_3 = *free cash flow* (FCF)
 X_4 = *investment opportunity set* (IOS)

7. Uji t

Berdasarkan hasil *output* uji t dengan menggunakan SPSS versi 26 (**Tabel 8**), dapat dijelaskan pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji t

Variabel	t hitung	t tabel	Sig	Keterangan
Struktur Modal	3,216	1,679	,002	Berpengaruh positif dan signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	,713	1,679	,480	Tidak berpengaruh
<i>Free Cash Flow</i>	-2,514	1,679	,016	Berpengaruh negatif dan signifikan
<i>Investment Opportunity Set</i>	8,368	1,679	,000	Berpengaruh positif dan signifikan

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

- Variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar $3,216 > 1,679$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ (α). Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H₁ diterima**).
- Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar $0,713 < 1,679$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi sebesar $0,480 > 0,05$ (α). Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H_0 diterima dan (**H₂ ditolak**).
- Variabel *free cash flow* memiliki nilai t_{hitung} sebesar $-2,514 > 1,679$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$ (α). Hasil ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H₃ ditolak**).
- Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai t_{hitung} sebesar $8,368 > 1,679$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ (α). Hasil ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H₄ diterima**).

8. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi pada uji F dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji F

Variabel	F hitung	F tabel	Sig	Keterangan
Regression	38,890	2,58	,000 ^b	Berpengaruh positif dan signifikan

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Dari hasil output SPSS versi 26 diatas, dapat dilihat bahwa nilai F hitung > F tabel yaitu sebesar 38,890 > 2.58. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (**H5 diterima**).

9. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase dari variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel. Hasil uji analisis regresi pada uji koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,881 ^a	,776	,756	123,70317

Sumber : Hasil *Output* SPSS 26, 2024

Berdasarkan hasil *output* diatas dapat diketahui nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,756 atau 75,6 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh sebesar 75,6% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan sisanya 24,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Hal ini menunjukkan kenaikan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi terkait penggunaan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham. Ketika perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai usahanya maka akan dilihat oleh investor dan kreditur sebagai sinyal positif signifikan karena persepsi investor ketika perusahaan menggunakan hutang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Selain itu, semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap kreditur karena ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang terhadap asetnya, maka perusahaan akan mencari pinjaman dana dari pihak luar (Mudjijah et al., 2019). Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (Sari & Patrisia, 2020) serta (Novitasari & Krisnando, 2021) dan tidak sesuai dengan hasil penelitian (Rahayu, Syaifuddin, Hamid, & Armstrong, 2023).

Struktur modal mengacu pada komposisi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Sektor transportasi dan logistik memiliki karakteristik khusus yang berpengaruh terhadap struktur modal terkait dengan intensitas modal tinggi. Perusahaan di sektor ini sering membutuhkan investasi besar dalam aset tetap seperti kendaraan, kapal, gudang, dan infrastruktur pendukung lainnya. Hal ini membuat mereka lebih bergantung pada utang jangka Panjang. Risiko Volatilitas Permintaan dalam hal transportasi dan logistik sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, serta fluktuasi harga bahan bakar. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini sering mencari struktur modal yang fleksibel untuk mengatasi risiko ketidakpastian. Dampak Regulasinya adalah peraturan terkait pajak, insentif investasi, dan subsidi pemerintah juga memengaruhi pilihan struktur modal (Liu & Yang, 2025).

Sehingga keterkaitan struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dalam Konteks PSBB dari sisi Perusahaan Transportasi yaitu Leverage tinggi selama pandemi memperburuk kondisi keuangan perusahaan

karena pendapatan menurun dan beban utang tetap harus dibayar. Beberapa perusahaan seperti maskapai penerbangan dan operator transportasi darat mengalami penurunan harga saham karena kekhawatiran pasar terhadap solvabilitas mereka. Kemudian dari sisi Perusahaan Logistik adalah leverage yang dikelola dengan baik membantu perusahaan meningkatkan investasi dalam teknologi dan kapasitas layanan. Perusahaan dengan struktur modal yang fleksibel lebih mampu bertahan dan bahkan meningkatkan nilai perusahaan selama pandemi. Berdasarkan literatur yang ada, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti pandemi dan kebijakan PSBB. Dalam kondisi ketidakpastian, perusahaan dengan struktur modal yang lebih fleksibel cenderung memiliki nilai yang lebih stabil atau meningkat dibandingkan perusahaan yang terlalu bergantung pada utang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Hal ini menandakan bahwa besarnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat terjadi karena perusahaan melakukan peningkatan aset pada perusahaannya. Ketika pertumbuhan perusahaan terjadi tentunya membutuhkan biaya investasi yang sebanding dengan peningkatan asetnya, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Nurjannah & Maqsudi, 2023).

Hal ini dapat dilihat pada perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang sangat tinggi seperti pada PT. AirAsia Indonesia Tbk dengan nilai pertumbuhan pada tahun 2020 memiliki nilai rata-rata tinggi namun memiliki nilai *Price to Book Value* negatif. Sementara itu, perusahaan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang rendah atau negatif seperti terjadi pada PT. Express Transindo Utama Tbk. tahun 2019 juga memiliki nilai *Price to Book Value* negatif. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut akan mendapat penilaian yang positif dari investor. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan suatu perusahaan akan direspon positif oleh investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Nurjannah & Maqsudi, 2023) serta (A. N. Putri & Aris, 2023) dan bertentangan dengan penelitian Susanti et al. (2019) serta penelitian (Sugiharto & Hendratno, 2022).

Fenomena PSBB berdampak berbeda pada perusahaan transportasi dan logistic di Sektor Transportasi yaitu penurunan jumlah penumpang menyebabkan kerugian besar bagi maskapai penerbangan dan perusahaan angkutan darat (Utaminingsih & Nursiam, 2023). Perusahaan yang tidak dapat menyesuaikan struktur biaya dan model bisnis mengalami penurunan nilai saham (OECD, 2021). Contoh: Garuda Indonesia mengalami penurunan valuasi karena ketidakmampuan untuk mengelola utang dan tekanan keuangan. Kemudian di Sektor Logistik adanya lonjakan e-commerce meningkatkan permintaan jasa pengiriman dan logistik (Alicke & Iyer, 2013). Perusahaan logistik yang berhasil mengadopsi teknologi digitalisasi mengalami peningkatan profitabilitas dan nilai pasar. Contoh: J&T Express dan SiCepat yang mengalami pertumbuhan pendapatan signifikan selama pandemi. Pertumbuhan perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, terutama jika ekspansi dilakukan secara strategis dan efisien. Perusahaan dengan strategi pertumbuhan berbasis digitalisasi dan efisiensi operasional lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan yang hanya fokus pada ekspansi fisik. Kebijakan PSBB memberikan tantangan bagi perusahaan transportasi, tetapi menjadi peluang bagi perusahaan logistik yang mampu menyesuaikan model bisnisnya.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (arus kas bebas) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *free cash flow* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menimbulkan masalah manajemen resiko seperti ketidakcukupan dalam

pembiayaan seperti modal kerja dan pemborosan sumber daya perusahaan. Hal ini mengakibatkan *return* yang diterima oleh investor akan rendah, sehingga kinerja perusahaan akan dianggap buruk. Dengan demikian besar kecilnya *free cash flow* atau arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan direspon negatif oleh pasar. Sebaliknya, arus kas bebas yang kecil menggambarkan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Nilai *return* akan lebih tinggi jika arus kas bebas yang dimiliki perusahaan rendah (Anggraeni et al., 2018). Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari (Anggraeni et al., 2018) dan bertentangan dengan penelitian oleh (Arifin & Sudiyatno, 2022) serta (Sinaga & Maksun, 2022).

Kebijakan PSBB memberikan dampak yang berbeda terhadap FCF dalam sektor transportasi dan logistic terlihat dari sektor Transportasi yaitu adanya Penurunan FCF dan Nilai Perusahaan dari Maskapai penerbangan dan transportasi umum mengalami penurunan pendapatan drastis akibat pembatasan perjalanan (Utaminingsih & Nursiam, 2023). Selanjutnya Garuda Indonesia, misalnya, mengalami defisit FCF yang signifikan dan harus mencari pendanaan eksternal untuk bertahan. Studi (OECD, 2021) menunjukkan bahwa perusahaan transportasi dengan FCF negatif mengalami tekanan keuangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan cadangan kas yang cukup. Kemudian pada Sektor Logistik terjadi Peningkatan FCF dan Kenaikan Nilai Perusahaan. Perusahaan logistik seperti J&T Express dan SiCepat mengalami peningkatan arus kas karena lonjakan e-commerce selama pandemi. McKinsey (2020) menunjukkan bahwa perusahaan logistik dengan FCF positif mampu mengalokasikan dana untuk ekspansi gudang dan teknologi, yang meningkatkan valuasi mereka. FCF memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik. Perusahaan transportasi yang mengalami FCF negatif selama pandemi mengalami penurunan nilai perusahaan, sedangkan perusahaan logistik dengan FCF positif mengalami peningkatan valuasi. Manajemen FCF yang baik memungkinkan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi pasar yang tidak menentu serta melakukan ekspansi strategis tanpa meningkatkan risiko keuangan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *investment opportunity set* (IOS) maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Peningkatan kesempatan untuk berinvestasi dapat dilihat dari harga saham perusahaan yang juga meningkat, harga saham yang tinggi akan diiringi dengan tingginya nilai perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan tersebut dinilai baik karena *return* yang akan didapatkan juga akan tinggi. Hasil ini sesuai dengan *signalling theory* yang menunjukkan nilai positif dari pertumbuhan aset dari *net present value* yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan peluang investasi masa depan. Adanya peningkatan *Investment opportunity set* (IOS) akan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam berinvestasi dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dari tahun ke tahun. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (Wulanningsih & Agustin, 2020) serta (Khoeriyah, 2020) dan bertentangan dengan penelitian (Wahyudi, 2020). *Investment Opportunity Set* (IOS) berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki nilai pasar lebih besar karena peluang pertumbuhan yang lebih baik. Kebijakan PSBB memberikan dampak yang berbeda terhadap IOS di sektor transportasi dan logistik, dengan perusahaan logistik memperoleh lebih banyak peluang investasi dibandingkan perusahaan transportasi.

Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Secara Bersama-Sama Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian uji F menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) didapatkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,756. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set*) menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 75,6% sedangkan sisanya 24,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian yang digunakan.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Struktur Modal (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Artinya, semakin tinggi penggunaan total aset sebagai hutang perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan dipandang tinggi oleh investor dan kreditur.
2. Pertumbuhan Perusahaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Artinya, besarnya nilai pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi baik/ buruknya nilai perusahaan.
3. *Free cash flow* (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Artinya, semakin tinggi *free cash flow* (FCF) yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan dipandang rendah oleh investor.
4. *Investment opportunity set* (X_4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Artinya, semakin tinggi nilai *investment opportunity set* (IOS) maka nilai perusahaan juga akan tinggi.
5. Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya, dianjurkan untuk menambahkan lebih banyak variabel independen misalnya kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, adanya keterbatasan sektor perusahaan dan periode penelitian sehingga disarankan untuk menambah jumlah data dengan memperpanjang periode penelitian serta menambah sektor lain sebagai tambahan referensi misalnya pada sektor industri, sektor *property and real estate*, sektor konstruksi, sektor pertambangan dan sektor industri.

DAFTAR RUJUKAN

- Alicke, K., & Iyer, B. (2013). *Next Generation Supply Chain: Supply Chain 2020*. New York: McKinsey & Company.
- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, 4(4), 1-18.
- Arifin, A. a., & Sudiyatno, B. (2022). Analisa Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating. *YUME: Journal of Management*, 5(1), 549-574. doi:<https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3689>
- BPS. (2023). Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen. Retrieved from <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. N., & Suprasto, H. B. (2019). Free Cash Flow Effect Towards Firm Value. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(3), 108-116. doi:<https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n3.643>
- Dewi, R. O. K., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(5), 1-20.
- Faizra, Y. L., & Lubis, P. A. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 22(2), 176-188. doi:<https://doi.org/10.30596/11507>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated And Comprehensive Edition*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Sales Growth dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan*, 13(1), 96-111. doi:<https://dx.doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.008>
- Liu, X., & Yang, Z. (2025). Investments, Credit Guarantees, and Government Subsidies in a Regime-Switching Framework. *Macroeconomic Dynamics*, 29. doi:<https://doi.org/10.1017/s1365100524000634>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41-56. doi:<https://doi.org/10.36080/jak.v8i1.839>

- Mulyati, S., & Yahya, S. (2022). The Effect of Free Cash Flow, Debt Policy and Profitability on Dividend Policy. *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 6(2), 96-107. doi:<https://doi.org/10.35310/accruals.v6i01.949>
- Mulyo, A. B., & Djawoto. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(2), 1-17.
- Murhadi, W. R. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Proyeksi dan Valuasi Saham)*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Novitasari, R., & Krisnando. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen (JAM)*, 18(2), 71-81. doi:<http://dx.doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Nurjannah, S., & Maqsudi, A. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Journal of Student Research*, 1(2), 286-301. doi:<https://doi.org/10.55606/jsr.v1i2.999>
- OECD. (2021). *OECD Economic Surveys: Indonesia 2021*. Paris: OECD Publishing.
- Putri, A. N., & Aris, M. A. (2023). Implikasi Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Growth Opportunity, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1662-1675. doi:<https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3260>
- Putri, R. A. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Dividen, dan Opportunistic Behavior Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1392-1410. doi:<https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.150>
- Raharja, K. A. H., & Wiagustini, N. L. P. (2018). The Role of Dividend Policy and Investment Opportunity Set Mediating Free Cash Flow Effect on Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 10(30), 2222-1905.
- Rahayu, R., Syaifuddin, D. T., Hamid, W., & Armstrong, V. (2023). *Effect of Capital Structure, Liquidity, Profitability, Dividend Policy, Company Growth, and Free Cash Flow on Company Value: (Study on the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange)*. Paper presented at the Halu Oleo International Conference on Economic and Business (HOICEB), Kendari.
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2020). The Effect of Institutional Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Company Growth on Company Value. *International Journal of Management and Business (IJMB)*, 1(1), 1-9. doi:<https://doi.org/10.46643/ijmb.v1i1.5>
- Sinaga, S. H. K., & Maksum, A. (2022). The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Free Cash Flow on Company Value with Dividend Policy as Moderating in Basic and Chemical Industrial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period. *International Journal of Economics (IJECE)*, 1(2), 368-379. doi:<https://doi.org/10.55299/ijec.v1i2.252>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiharto, S. A., & Hendratno. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 829-844. doi:<https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2430>
- Utaminingsih, D., & Nursiam. (2023). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(6), 7707-7720. doi:<https://doi.org/10.37385/msej.v4i6.3403>
- Wahyudi, S. M. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set, Leverage, And Size of Companies on Corporate Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4), 1-7. doi:<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.455>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107-3124. doi:<https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>