

DAMPAK UKURAN PERUSAHAAN, PINJAMAN MODAL, INVESTOR PUBLIK TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Moch Choiruddin
22231567

Program Magister Manajemen Universitas BPD
mz.choiruddin@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh karakteristik perusahaan, pinjaman modal, dan investor publik terhadap kinerja perusahaan (pertumbuhan perusahaan) dan nilai perusahaan, serta menganalisis peran mediasi pertumbuhan perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan berbasis syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pinjaman modal dan investor publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan, sedangkan pinjaman modal dan investor publik berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Analisis mediasi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memediasi secara negatif hubungan antara pinjaman modal dan nilai perusahaan serta antara investor publik dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Pinjaman Modal, Investor Publik, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan, PLS-SEM

Abstract

This study aims to empirically examine the impact of firm characteristics, debt financing, and public ownership on firm performance (firm growth) and firm value, as well as to analyze the mediating role of firm growth. The research was conducted on sharia-based companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data used were secondary data obtained from annual financial reports. The analytical method applied was Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM) using SmartPLS software.

The results indicate that debt financing and public ownership have a positive effect on firm value. Firm size has a negative effect on firm growth, while debt financing and public ownership positively affect firm growth. However, firm growth shows a positive effect on firm value. The mediation analysis further reveals that firm growth negatively mediates the relationship between debt financing and firm value, as well as between public ownership and firm value.

Keywords: *Firm Size, Debt Financing, Public Ownership, Firm Growth, Firm Value, PLS-SEM*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan aspek penting yang mencerminkan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya selama periode tertentu. Menurut Aprilia & Ilapsari (2021), nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang mencerminkan kinerja perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan memberikan manfaat bagi para pemegang saham, terutama ketika harga saham mengalami kenaikan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memperbesar minat mereka untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (Syahrani et al., 2023).

Salah satu faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah harga saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan kekuatan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan pasar, baik terhadap kinerja saat ini maupun prospek pertumbuhan di masa depan (Tandrio & Handoyo, 2023). Oleh karena itu, mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi kunci penting dalam menjamin keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang.

Menurut Haryanto & Susanto (2023), peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Perusahaan yang memiliki kinerja baik umumnya tercermin pada tingginya nilai saham. Salah satu ukuran nilai perusahaan adalah Price Book Value (PBV), yaitu rasio harga pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin tinggi harga pasar relatif terhadap nilai buku, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Thamrin & Jasriana, 2022).

Selain itu, sektor perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, bank merupakan badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali dalam bentuk kredit maupun instrumen lain untuk meningkatkan taraf hidup masyarakat. Perbankan berperan strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi, yakni menyalurkan dana kepada industri kecil, menengah, dan besar (Apriantini et al., 2022). Oleh sebab itu, kemajuan sektor perbankan dapat dijadikan indikator kemajuan suatu negara.

Fenomena naik-turunnya harga saham pada sektor perbankan menjadi hal menarik untuk dikaji. Perubahan harga saham mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek masa depan bank. Sebagai contoh, berita CNBC Indonesia mengenai “Aksi Profit Taking, Saham Bank BRI Turun” menggambarkan dinamika pasar tersebut. *Profit taking* adalah tindakan investor menjual saham yang dimilikinya setelah mengalami kenaikan harga signifikan, dengan tujuan mengunci keuntungan. Fenomena ini merupakan bagian dari mekanisme pasar yang wajar, meskipun dapat menimbulkan volatilitas harga dalam jangka pendek.



Grafik Harga Saham Sektor Perbankan di LQ 45 Tahun 2020 - 2024

Gambar 1. Sumber: Bisnis. Com (2024)

Berdasarkan data tersebut, saham perbankan menunjukkan tren penurunan dari tahun 2021 hingga 2024. Dan perahan mulai naik pada awal tahun 2025. Pada periode 2021–2024, harga saham perbankan rata-rata PBV turun sebesar 0,3% sampai 0,4 %, dari PBV 5,08 pada tahun 2021 menjadi 3,89 pada tahun 2024. Pada tahun 2022, penurunan semakin signifikan yaitu sebesar 0,47 dari PBV. Selanjutnya, pada tahun 2024 harga saham kembali mengalami penurunan sebesar 0,42 dari PBV tahun sebelumnya.

Penurunan harga saham perbankan dalam periode 2021–2024 ini merupakan hasil dari kombinasi berbagai faktor, antara lain kondisi ekonomi makro, kebijakan pemerintah, perkembangan teknologi, serta kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan pemahaman yang mendalam mengenai kontribusi masing-masing faktor tersebut dalam memengaruhi pergerakan harga saham perbankan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan dapat membantu mengidentifikasi tantangan yang dihadapi industri perbankan serta potensi langkah-langkah yang dapat diambil untuk mengatasi dampaknya di masa depan. Menurut Yosepha Tarigan et al. (2022), ketika harga saham menurun, hal ini mencerminkan turunnya kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang.

Berdasarkan fenomena tersebut, terdapat sejumlah faktor yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, antara lain ukuran perusahaan, pinjaman modal, investor Publik, dan kinerja perusahaan.

1. **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu entitas, yang dapat dilihat dari penjualan, ekuitas, maupun aset yang dimiliki. Menurut Rossa et al. (2023), perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan prospek pertumbuhan dan kesejahteraan pemegang saham yang lebih terjamin, sehingga nilai perusahaan meningkat seiring kenaikan harga saham. Penelitian Rossa et al. (2023) dan Syahrani et al. (2023) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. **Pinjaman Modal (Leverage)**

Leverage mencerminkan penggunaan hutang dalam struktur pembiayaan perusahaan. Beberapa penelitian, seperti Arum et al. (2020), menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Syahrani et al. (2023), Haryanto & Susanto (2023), serta Apriantini et al. (2022) menunjukkan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. **Investor Publik**

Investor publik sering pula dikaitkan dengan peningkatan kualitas tata kelola perusahaan, serta perluasan akses pasar global (Khanna & Palepu, 2004). Investor publik dimaksudkan agar dapat membawa pengaruh positif terhadap kepercayaan masyarakat dan meningkatkan profitabilitas, sehingga pada akhirnya berdampak untuk peningkatan nilai perusahaan.

4. **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan mempertahankan kelangsungan usaha. Menurut Syahrani et al. (2023), pertumbuhan yang pesat meningkatkan pangsa pasar dan memudahkan akses pendanaan baik internal maupun eksternal. Hasil penelitian Syahrani et al. (2023) dan Haerudin & Maharani (2019) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rossa et al. (2023) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan.

Penelitian Rossa et al. (2023) juga memperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,570, yang berarti 57% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal, dan leverage.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, pinjaman modal (leverage), dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada sektor perbankan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi landasan bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis guna meningkatkan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pinjaman modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana investor publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
4. Bagaimana pinjaman modal berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
5. Bagaimana investor publik berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
6. Bagaimana kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana Pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh pinjaman modal terhadap nilai perusahaan?
8. Bagaimana Pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pinjaman modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Menganalisis investor publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Menganalisis ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
4. Menganalisis pinjaman modal berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
5. Menganalisis investor publik berpengaruh terhadap Pertumbuhan perusahaan?
6. Menganalisis pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
7. Mengukur Pertumbuhan Perusahaan memediasi pengaruh pinjaman modal terhadap nilai perusahaan?
8. Mengukur Pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan?

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Manfaat Teoritis

Memperkaya literatur terkait pengaruh ukuran perusahaan, Pinjaan modal / leverage , investor publik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Memberikan acuan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal, kepemilikan saham, dan strategi peningkatan kinerja.

3. Manfaat Kebijakan

Memberikan masukan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendorong peningkatan pertumbuhan dan nilai perusahaan berbasis syariah.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan:

Pada bab ini akan dijelaskan hal – hal tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis:

Pada bab ini akan dijelaskan hal – hal tentang Teori-teori, penelitian terdahulu, hipotesis.

Bab III Metode Penelitian:

Pada bab ini akan dijelaskan hal – hal tentang Desain penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, analisis data.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan:

Pada bab ini akan dijelaskan hal – hal tentang Hasil analisis, pengujian hipotesis, pembahasan.

Bab V Kesimpulan dan Saran:

Paada bab ini akan dijelaskan hal – hal tentang Kesimpulan, implikasi, keterbatasan, saran penelitian lanjutan.

2. Kajian Pustaka

2.1 Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori Sinyal (Signalling Theory) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut Spence (1973), dengan memberikan sinyal tertentu, pihak pemilik informasi berusaha menyampaikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya berdasarkan pemahaman terhadap sinyal tersebut.

Teori sinyal juga menekankan pentingnya perusahaan menyampaikan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut dapat berupa kinerja, prospek, maupun kondisi keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan aset yang dimiliki serta kestabilan harga sahamnya dalam jangka panjang. Menurut Aprilia & Ilapsari (2021), nilai perusahaan menggambarkan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin melalui harga saham.

2.1.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan yang dimaksudkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) dalam mengelola perusahaan. Konflik kepentingan dapat terjadi saat tujuan manajer tidak selaras dengan tujuan pemegang saham, akibatnya dapat menimbulkan biaya keagenan. Pemegang saham besar, termasuk investor asing, dapat berperan dalam mengurangi konflik ini melalui pengawasan yang lebih efektif dan mendorong praktik tata kelola yang lebih baik (Choi & Park, 2020; Boshnak, 2021).

2.1.3 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan memberikan manfaat bagi pemegang saham, terutama ketika harga saham meningkat. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong peningkatan nilai perusahaan di mata investor, sehingga menambah kepercayaan mereka untuk berinvestasi (Syahrani et al., 2023). Salah satu faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah harga saham. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi mencerminkan kekuatan fundamental perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja saat ini maupun prospek masa depan (Tandrio & Handoyo, 2023).

Menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi kunci keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Nilai perusahaan diukur salah satunya menggunakan Price Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Thamrin & Jasriana, 2022). Dalam konteks perbankan, rasio PBV relevan karena bank memiliki aset signifikan seperti kredit, surat berharga, dan deposito.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu entitas bisnis. Menurut Rossa et al. (2023), ukuran perusahaan dapat diukur melalui tingkat penjualan, jumlah ekuitas, maupun total aset yang dimiliki. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki prospek pertumbuhan lebih baik, kesejahteraan pemegang saham lebih terjamin, serta mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham.

Menurut Amrulloh & Amalia (2020), ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting dalam laporan keuangan karena semakin besar perusahaan, semakin mudah memperoleh sumber pendanaan baik dari internal maupun eksternal.

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan suatu entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Pertumbuhan dapat dilihat dari peningkatan total aset, ekuitas, maupun penjualan dalam periode tertentu (Rossa et al., 2023).

Menurut Syahrani et al. (2023), perusahaan yang tumbuh pesat memiliki peluang memperbesar pangsa pasar dan lebih mudah memperoleh pendanaan, baik internal maupun eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

2.1.6 Pinjaman Modal / Leverage

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui transfer teknologi, modal, dan tata kelola yang lebih baik (Boshnak, 2021; Choi & Park, 2020). Akan tetapi, efeknya dapat berbeda tergantung pada orientasi pasar serta kesesuaian pada prinsip syariah.

2.1.6 Pinjaman Modal / Leverage

Leverage merupakan ukuran sejauh mana perusahaan dibiayai oleh kreditur, yaitu dengan membandingkan total hutang terhadap total aset perusahaan. Menurut Syahrani et al. (2023), leverage tinggi mencerminkan risiko tinggi, sehingga dapat membuat investor berhati-hati dalam menanamkan modal.

Leverage dapat memberikan dampak baik maupun buruk. Jika dikelola dengan tepat, leverage mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pertumbuhan aset produktif. Namun, leverage yang berlebihan dapat membebani perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor (Rossa et al., 2022).

2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Gambar tabel 1, Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rossa	2023	Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal → Nilai Perusahaan	Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal berpengaruh negatif. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh.
2	Amrulloh & Amalia	2020	Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh.
3	Tandrio & Handoyo	2023	Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan.
4	Syahrani	2023	Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Risk	Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Leverage dan Risk Profile berpengaruh negatif.

			Profile, Profitabilitas → Nilai Perusahaan	
65	Thamrin & Jasriana	2022	Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Manajemen Risiko Enterprise → Nilai Perusahaan	Profitabilitas dan Manajemen Risiko Enterprise berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Leverage dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Pinjaman Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pinjaman Modal (Leverage) menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan pada dana eksternal, yang dapat meningkatkan risiko finansial (Syahrani et al., 2023).

Menurut teori sinyal, leverage yang tinggi dapat mengirimkan sinyal negatif bagi investor karena menunjukkan potensi beban keuangan yang lebih besar. Namun, apabila dikelola dengan baik, leverage juga dapat menjadi sinyal positif karena menunjukkan keberanian perusahaan dalam memperluas usahanya dengan pendanaan dari kreditur.

Penelitian Tandrio & Handoyo (2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian lainnya (Syahrani et al., 2023; Haryanto & Susanto, 2023) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Pertumbuhan Pinjaman Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui transfer teknologi, modal, dan tata kelola yang lebih baik (Boshnak, 2021; Choi & Park, 2020). Akan tetapi, efeknya dapat berbeda tergantung pada orientasi pasar serta kesesuaian pada prinsip syariah

H2: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pertumbuhan yang tinggi meningkatkan pangsa pasar dan memudahkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal (Syahrani et al., 2023). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor (Rossa et al., 2023).

Menurut teori sinyal, pertumbuhan yang positif menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis jangka panjang yang baik.

Hasil penelitian Syahrani et al. (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan tentang besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur berdasarkan dengan total aset, total penjualan, maupun kapitalisasi pasar. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, modal, serta jaringan bisnis, sehingga mampu lebih cepat dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rossa (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan besar itu cenderung memiliki peluang pertumbuhan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.2.5 Pengaruh Pinjaman Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Penggunaan pinjaman modal yang efektif dapat meningkatkan kapasitas produksi, memperluas usaha, serta mendorong peningkatan aset perusahaan. Dengan demikian, pinjaman modal berperan positif dalam mendukung pertumbuhan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Syahrani (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa tambahan modal eksternal (leverage/pinjaman) dapat memperbesar kapasitas perusahaan. Disamping itu juga diperkuat dengan temuan Tandrio & Handoyo (2023) serta Thamrin & Jasriana (2022) juga menekankan pentingnya peran struktur modal dalam memengaruhi nilai dan perkembangan perusahaan.

H5: Pinjaman Modal berpengaruh positif terhadap Pertumbuhan Perusahaan

2.2.6 Pengaruh investor publik terhadap Ukuran Perusahaan

Kepemilikan investor publik seringkali membawa modal, teknologi, dan praktik manajerial yang lebih modern. Hal inilah yang dapat meningkatkan skala operasi perusahaan, memperluas pasar, dan memperbesar ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rossa (2023) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga peningkatan kepemilikan asing dapat memperkuat ukuran perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh ke nilai. Penelitian dari Syahrani (2023) juga menegaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mendukung peran kepemilikan asing dalam memperbesar ukuran perusahaan.

H6: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap ukuran Perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan memediasi Pinjaman Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pinjaman modal yang dikelola dengan baik mendorong pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan kapasitas produksi dan pendapatan. Pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rossa (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti pertumbuhan perusahaan dapat menjadi jalur mediasi penting. Selain itu juga ada penelitian Amrulloh & Amalia (2020) serta Syahrani (2023) yang juga mendukung bahwa variabel-variabel internal seperti ukuran dan profitabilitas dapat menjembatani hubungan antara struktur modal/pinjaman dengan nilai perusahaan.

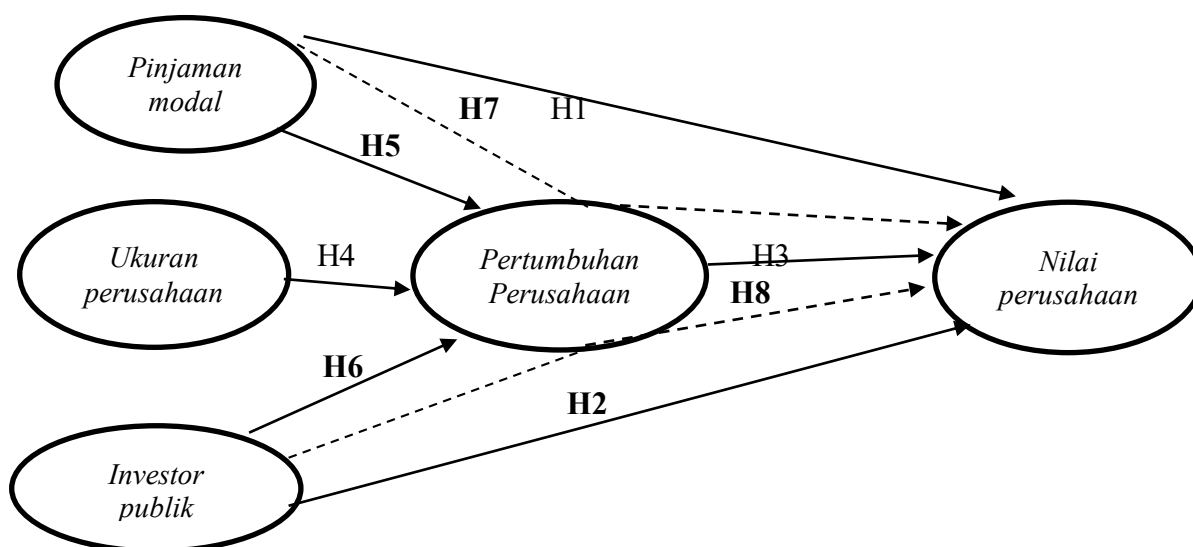
H7: Pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh positif pinjaman modal terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan memediasi investor publik terhadap Nilai Perusahaan

Investor publik pada perusahaan pada dasarnya membawa tambahan modal, teknologi, dan praktik manajerial yang lebih maju. Kehadiran investor asing juga dapat memperluas jaringan pasar serta mendorong pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional maupun ekspansi bisnis. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat dapat berdampak pada peningkatan kepercayaan investor serta pemegang saham, sehingga mendorong naiknya suatu nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rossa (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung bahwa faktor eksternal seperti kepemilikan asing dapat mendorong pertumbuhan dan memperbesar nilai.

H8: Pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan

Gambar 2. Model Penelitian



3. Metodologi Penelitian

Metode Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta menguji peran mediasi di antara variabel-variabel tersebut. Metode kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengukuran numerik, pengujian hipotesis, dan analisis hubungan antar variabel menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (Rossa et al., 2023).

3.1 Populasi penelitian.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor perbankan syaria'ah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Sektor perbankan syaria'ah dipilih karena memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional dan menjadi sektor yang paling likuid di pasar modal Indonesia.

Menurut IDXChannel, hingga tahun 2024 terdapat sekitar 47 emiten di sektor perbankan yang tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). menurut data dikutip dari CNBC Indoonesia, perbankan yang mempunyai bisnis usaha berbasis syariah ada 7 bank seperti pada gambar dibawah ini.

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20240327140440-17-525988/daftar-10-bank-syariah-terbesar-di-ri-bsi-belum-ad>

No.	Nama Bank	September 2023
1.	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	Rp 319,85 triliun
2.	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Rp 66,2 triliun
3.	PT Bank CIMB Niaga Tbk (unit usaha syariah)	Rp 61,46 triliun
4.	PT Bank Tabungan Negara Tbk (unit usaha syariah)	Rp 48,41 triliun
5.	PT Bank Maybank Indonesia Tbk (unit usaha syariah)	Rp 42,1 triliun
6.	PT Bank Permata Tbk (unit usaha syariah)	Rp 37,54 triliun
7.	PT Bank Riau Kepri Syariah	Rp 28,23 triliun
8.	PT Bank Aceh Syariah	Rp 28,23 triliun
9.	PT Bank BTPN Syariah Tbk	Rp 21,96 triliun
10.	PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	Rp 15,54 triliun

Gambar 3 Daftar perbankan Syariah di Indonesia

Untuk diketahui Bank Syariah Indonesia Tbk merupakan gabungan bisnis usaha syariah dari unit syariah bank besar BUMN di Indonesia yaitu Bank BRI , Bank BNI, dan Bank Mandiri.

3.2 Sampel dan Teknik Sampling

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Khairunnisa & Lubis, 2023), dengan kriteria:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI secara konsisten pada periode 2021–2024.
2. Perusahaan yang mempublikasikan annual report dan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian (DER, ROA, ukuran perusahaan, leverage, investor publik).
4. Perusahaan yang tidak melakukan delisting selama periode penelitian.

3.3 Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di BEI periode 2021–2024 (Apriantini & Widhiastuti, 2022).

Sumber data penelitian ini adalah :

1. Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Laporan Tahunan Perusahaan Perbankan Syari'ah yang terdaftar di BEI.
3. Media Cetak yang memuat pemberitaan tentang ekonomi.
4. Literatur ilmiah (jurnal, buku, publikasi terbaru tahun 2020–2024).

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Gambar tabel 2

No	Variabel	Definisi	Indikator / Rumus	Skala	Sumber
	Nilai Perusahaan (Y1)	Persepsi investor tercermin dalam harga saham perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$	Rasio	Thamrin & Jasriana (2022)
	Pertumbuhan Perusahaan (Y2)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Syahrani et al. (2023)
	Ukuran Perusahaan (X1)	Besar kecilnya perusahaan yang mencerminkan stabilitas dan prospek pertumbuhan.	$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio	Rossa et al. (2023)
	Pinjaman Modal / Leverage (X2)	Tingkat penggunaan utang dalam pembiayaan aset perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{total ekuitas}}$	Rasio	Haryanto & Susanto (2023)
	Investor publik (X3)	Persentase saham yang dimiliki investor	Kepemilikan Asing (%)	Rasio	Tandrio & Handoyo (2023)

		masyarakat terhadap total saham beredar.			
--	--	--	--	--	--

3.4.1 (Y1) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan perusahaan didalam mengelola sumber daya dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan seringkali dilihat dari harga saham di pasar modal. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q (Rossa, 2023; Amrulloh & Amalia, 2020):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2 (y2) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan mempertahankan kelangsungan usaha dan meningkatkan pangsa pasar (Syahrani et al., 2023). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan

$$\text{ROA} : \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.3 (X1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya suatu entitas, dapat dilihat dari penjualan, ekuitas, atau total aset (Rossa et al., 2023). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan Firm Size (FS):

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

3.4.4 (X2) Pinjaman Modal (Leverage)

Pinjaman modal mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana eksternal (hutang jangka pendek maupun jangka panjang) untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Pinjaman modal dapat meningkatkan kapasitas usaha apabila dikelola secara efektif. Dalam penelitian ini pinjaman modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) (Syahrani et al., 2023):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.5 (X3) Investor Publik

Kepemilikan asing mencerminkan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing, baik individu, institusi, maupun badan usaha dari luar negeri. Kepemilikan asing biasanya dianggap membawa dampak positif karena disertai dengan transfer modal, teknologi, serta praktik manajerial yang lebih modern (Syahrani et al., 2023).

Dalam penelitian ini, kepemilikan asing diukur dengan proporsi kepemilikan saham asing terhadap total saham beredar:

$$\text{Investor Publik} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Publik} \times 100\%}{\text{Total Saham Beredar}}$$

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi:

1. Mengunduh laporan keuangan tahunan perusahaan sampel dari website BEI.
2. Mengumpulkan annual report masing-masing perusahaan.
3. Mencatat data dalam bentuk tabel panel (time series dan cross section).

3.6 Teknik Analisis Data

Pada model penelitian ini digunakan pendekatan Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Squares (PLS-SEM) menggunakan software SmartPLS versi 4. PLS adalah salah satu metode penyelesaian *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dalam hal ini lebih dibandingkan dengan teknik-teknik SEM lainnya.

SEM memiliki tingkat fleksibilitas yang lebih tinggi pada penelitian yang menghubungkan antara teori dan data, serta mampu melakukan analisis jalur (path) dengan variabel laten sehingga sering digunakan oleh peneliti yang berfokus pada ilmu sosial (Ghozali and Latan 2020). Model PLS-SEM ini dipilih dengan pertimbangan:

1. Lebih sesuai dengan penelitian yang bersifat prediktif dan eksploratif.
2. Tidak memerlukan distribusi data normal multivarian.
3. Cocok untuk pengukuran sampel yang relatif kecil sampai menengah.
4. Mampu untuk menguji model kompleks dengan banyak konsep dan indikator.

3.7 Uji kelayakan instrumen (outer model)

Model pengukuran pada Analisis SmartPLS ini berfungsi untuk keterkaitan variabel laten dengan beberapa indikatornya. Model pengukuran terbagi menjadi dua pengujian yaitu uji validitas dan uji reliabilitas.

1. Convergent Validity

Nilai convergent validity menunjukkan validitas atas indikator-indikator pengukuran. Nilai convergent validity dapat dilihat melalui nilai loading factor pada variabel endogen dan eksogen. Nilai yang direkomendasikan adalah $> 0,7$ pada model penelitian yang relative sudah banyak diteliti (Ghozali and Latan 2020).

2. Discriminant Validity

Nilai discriminant validity adalah nilai cross loading factor yang bertujuan untuk mengetahui terkait diskriminan yang ada dalam suatu konstruk penelitian. Cara mengetahui nilai diskriminan dalam suatu konstruk dapat dilakukan dengan melihat perbandingan yang menghasilkan angka lebih besar antara nilai loading konstruk yang dituju dengan nilai loading konstruk yang lain (Ghozali and Latan 2020).

3. Average Variance Extracted (AVE)

Nilai AVE juga menunjukkan hasil evaluasi validitas diskriminan untuk setiap konstruk variabel endogen dan eksogen. AVE menjelaskan interkorelasi internal antar indikator pada konstruk di setiap variabel laten. Nilai AVE diharapkan minimal 0,5 (Ghozali and Latan 2020).

4. Composite Reliability

Nilai composite reliability berfungsi untuk mengukur reliabilitas suatu indikator dari suatu konstruk yang dibangun. Nilai composite reliability yang diharapkan minimal 0,7. Sementara nilai composite reliability di atas 0,8, maka dapat disimpulkan data yang ada memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi (Ghozali and Latan 2020).

5. Cronbach Alpha

Nilai Cronbach alpha juga merupakan penilaian terhadap reliabilitas dari batas suatu konstruk. Nilai Cronbach alpha mengukur konsistensi internal dari suatu indikator dengan nilai minimal yang diharapkan adalah 0,7 (Ghozali and Latan 2020).

3.8 Model Struktural (Inner Model)

Model struktural (inner model) digunakan untuk menilai hubungan antar konstruk atau variabel laten. Inner model menggambarkan jalur kausalitas sesuai hipotesis penelitian.

Tahapannya:

- a. R-Square (R^2): menilai besarnya kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (0,25 lemah; 0,50 moderat; 0,75 kuat).
- b. Q-Square (Q^2): menilai relevansi prediktif model, $Q^2 > 0$ berarti model memiliki prediksi yang baik.
- c. Path Coefficient: menggambarkan kekuatan dan arah hubungan antar variabel laten (Syahrani et al., 2023).

3.9 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan analisis full *model structural equation modeling* (SEM)

dengan smartPLS. Dalam full model structural equation modeling selain mengkonfirmasi teori, juga menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten (Ghozali and Latan 2020). Pengujian hipotesis dengan melihat nilai perhitungan *Path Coefficient* pada pengujian inner model. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai T statistik lebih besar dari T tabel 1,96 (α 5%) yang berarti apabila nilai T statistik setiap hipotesis lebih besar dari T tabel dan nilai signifikansi probabilitas (p-values) lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan diterima atau terbukti.

3.10 Uji Efek Mediasi

Efek mediasi menunjukkan hubungan antara variabel independen dan dependen melalui variabel penghubung atau mediasi. Menurut Ghozali dan Latan (2020) serta Hair et al. (2021), proses pengujian efek mediasi dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Pastikan Model Memiliki Jalur Mediasi
 1. Variabel independen (X) $\rightarrow$ Variabel mediasi (M) $\rightarrow$ Variabel dependen (Y).
 2. Variable dalam penelitian saya adalah :
Ukuran Perusahaan $\rightarrow$ Pertumbuhan Perusahaan $\rightarrow$ Nilai Perusahaan.
2. Menjalankan PLS Algorithm dan Bootstrapping
 1. Periksa Path Coefficient untuk hubungan X $\rightarrow$ M, M $\rightarrow$ Y, dan X $\rightarrow$ Y.
 2. Pastikan t-statistics > 1,96 (α = 5%) atau p-value < 0,05 untuk menunjukkan signifikansi.
3. Mengidentifikasi Efek Langsung dan Tidak Langsung
 1. Direct Effect: jalur X $\rightarrow$ Y.
 2. Indirect Effect: hasil perkalian jalur X $\rightarrow$ M dan M $\rightarrow$ Y (tersedia di Specific Indirect Effects pada SmartPLS).
4. Adapun rumus dari VAF adalah sebagai berikut (Ghozali and Latan 2020):

Dasar pengambilan keputusan dari hasil nilai VAF adalah sebagai berikut:

1. VAF > 0,80 atau > 80%, artinya peran variabel mediasi adalah *full mediation*
2. $0,20 \leq \text{VAF} \leq 0,80$ atau $20\% \leq \text{VAF} \leq 80\%$, artinya peran variabel mediasi adalah mediasi parsial
3. VAF < 0,20 atau < 20%, artinya peran variabel mediasi tidak ada atau tidak ada mediasi
5. Membuat Kesimpulan
Dalam membuat kesimpulan ini harus ditentukan apakah peran variabel mediasi penuh, parsial, atau tidak ada.

3.11 Evaluasi Kelayakan Model Fit (SRMR dan NFI)

Dalam penggunaan Partial Least Squares – Structural Equation Modeling (PLS-SEM), selain untuk menguji validitas dan reliabilitas instrumen, model ini juga diperlukan pengujian model fit untuk memastikan kesesuaian model penelitian dengan data empiris. Dua ukuran yang umum digunakan ini adalah Standardized Root Mean Square Residual (SRMR) dan Normed Fit Index (NFI).

3.11.1 Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)

SRMR merupakan ukuran average magnitude perbedaan antara kovarians yang diobservasi dengan kovarians yang diprediksi oleh model. Nilai SRMR yang rendah menunjukkan tingkat kesesuaian model yang baik.

1. Kriteria penerimaan:
 $\text{SRMR} \leq 0,08 \rightarrow$ model dinyatakan fit (Hu & Bentler, 1999; Hair et al., 2021).
2. Interpretasi: Semakin kecil nilai SRMR, semakin baik tingkat kecocokan model struktural dengan data penelitian.

Dalam penelitian ini, nilai SRMR akan diperoleh dari hasil output SmartPLS 4 pada tahap evaluasi inner model. Jika dalam hasilnya menunjukkan $\text{SRMR} \leq 0,08$, maka model dianggap layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3.11.2 Normed Fit Index (NFI) / Net Relevancy Index (NRI)

NFI atau sering juga disebut dengan NRI pada beberapa literatur, digunakan untuk menilai tingkat kecocokan model berdasarkan perbandingan antara nilai chi-square model hipotesis dengan model null.

$$NFI = \frac{\chi_{null}^2 - \chi_{model}^2}{\chi_{null}^2}$$

- Rumus umum NFI:
- Kriteria penerimaan:
 - $NFI \geq 0,90 \rightarrow$ menunjukkan model memiliki tingkat kecocokan yang baik (Bentler & Bonett, 1980).
 - Nilai $0,80 \leq NFI < 0,90$ masih dapat diterima untuk penelitian eksploratif.

Dalam penelitian ini, nilai NFI dihitung secara otomatis oleh SmartPLS dan digunakan sebagai indikator tambahan untuk memperkuat validitas model struktural.

3.11.3 Implikasi terhadap Penelitian

Hasil evaluasi model fit dengan SRMR dan NFI/NRI ini akan digunakan untuk menilai apakah model penelitian yang dikembangkan yaitu pengaruh ukuran perusahaan, pinjaman modal, kepemilikan asing terhadap pertumbuhan dan nilai perusahaan, memiliki kesesuaian yang baik dengan data empiris. Jika kedua indikator menunjukkan nilai sesuai standar, maka model dinyatakan fit serta dapat digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai hipotesis yang diajukan.

Selain itu, hasil model fit yang baik dapat memberikan dukungan empiris bahwa hubungan kausal yang dibangun pada model struktural memiliki relevansi teoritis dan kesesuaian dengan data lapangan. Hal ini berarti hasil pengujian hipotesis yang diperoleh dapat dipercaya serta dapat digunakan sebagai dasar untuk memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya pada kajian manajemen keuangan dan tata kelola perbankan syariah.

Model yang fit juga memperkuat keyakinan bahwa variabel-variabel yang digunakan, seperti ukuran perusahaan, pinjaman modal, dan kepemilikan publik, memang layak dipertimbangkan sebagai determinan pertumbuhan dan nilai perusahaan di masa mendatang.