

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *FREE CASH FLOW*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nabila Hasana Febrianti
irnanabila12345@gmail.com
Sugeng Praptoyo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines the effect of capital structure, free cash flow, and sales growth on the firm value of Coal Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2023. The research applies empirically. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 92 companies as a sample. The data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). Moreover, the independent variables were capital structure (DER), free cash flow, and sales growth. The dependent variable was firm value (PBV). The research shows that capital structure as well as sales growth have a positive and significant effect on the firm value of Coal Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2023. On the other hand, free cash flow has a negative and insignificant effect on the firm value of Coal Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2023.

Keywords: *capital structure, free cash flow, sales growth, and firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, studi empiris pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sampel 92 perusahaan yang menjadi objek penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER), *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), sedangkan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Kata kunci: Struktur Modal, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan bagian penting dari pembangunan ekonomi Indonesia karena menghasilkan sumber energi utama yang mendukung aktivitas industri dan kelistrikan. Batu bara menjadi komoditas unggulan yang melimpah di wilayah Kalimantan dan Sumatera, menjadikan Indonesia salah satu eksportir utama secara global. Potensi besar ini menjadikan subsektor batu bara sebagai pendorong utama pertumbuhan ekonomi negara. Dalam beberapa tahun terakhir, industri batu bara menghadapi tekanan global seperti pandemi *Covid-19*, krisis energi, dan konflik geopolitik yang menyebabkan ketidakpastian ekonomi. Selain itu, pergeseran menuju energi terbarukan mengancam permintaan terhadap batu bara sebagai sumber energi fosil. Perubahan ini menuntut perusahaan batu bara untuk beradaptasi agar tetap relevan (PwC, 2023).

Perusahaan tambang batu bara dikategorikan sebagai industri siklikal karena nilainya sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi global. Kenaikan harga batu bara biasanya terjadi ketika permintaan energi meningkat, sementara penurunan harga menyertai perlambatan ekonomi. Namun demikian, sektor ini tetap memberikan kontribusi signifikan terhadap ekspor dan pendapatan nasional (Binekasri, 2023).

Menurut Nathanael (2021), Industri batu bara juga memberikan multiplier effect bagi daerah sekitarnya, di mana aktivitas pertambangan meningkatkan konsumsi masyarakat dan merangsang pembangunan infrastruktur. Hal ini menjadikan industri ini penting tidak hanya dalam konteks nasional tetapi juga lokal. Meskipun harga batu bara sempat melonjak tajam pada 2022 sebesar 156,7%, namun pada 2023 terjadi penurunan hingga 64,9% akibat normalisasi pasokan global dan tekanan ekonomi dunia. Penelitian Taufani (2024), penurunan harga ini turut memengaruhi kinerja dan daya tarik perusahaan batu bara di mata investor. Nilai perusahaan sangat bergantung pada ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai ini seringkali tercermin dalam harga saham perusahaan yang tercatat di pasar modal (Luthfiah dan Utami, 2022).

Nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Di pasar modal, perusahaan yang memiliki nilai tinggi umumnya dipandang lebih menguntungkan dan lebih stabil, sehingga lebih menarik untuk dijadikan objek investasi (Brigham dan Houston, 2021). *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan. PBV membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Jika PBV tinggi, hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi (Gitman dan Zutter, 2015).

Struktur modal, terutama proporsi antara utang dan ekuitas, berperan besar dalam menentukan nilai perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang dapat menjadi pilihan yang menguntungkan apabila dikelola dengan baik karena beban bunga tetap dan bersifat pajak efisien. Struktur modal yang optimal mampu meningkatkan daya saing perusahaan di pasar (Modigliani dan Miller, 1958).

Free cash flow dan pertumbuhan penjualan merupakan dua indikator penting yang turut menentukan nilai perusahaan. *Free cash flow* menunjukkan ketersediaan dana setelah seluruh kebutuhan operasional terpenuhi, sementara pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan strategi pemasaran dan ekspansi perusahaan. Kedua indikator ini penting dalam penilaian kelayakan investasi (Ross *et al.*, 2022).

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) juga memengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan efektivitas strategi pemasaran dan daya saing perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin besar potensi laba dan daya tarik perusahaan bagi investor (Harahap *et al.*, 2021). Investor memperhatikan pertumbuhan penjualan sebagai indikator prospek masa depan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang terus meningkat dianggap memiliki produk yang kompetitif dan diterima pasar. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor penting dalam penilaian nilai perusahaan oleh investor (Kurniati dan Yuliana, 2022).

Berdasarkan penjelasan tentang latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi perumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berperan sebagai penyampai informasi (pemberi sinyal) kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Melalui penyampaian data keuangan, seperti pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, manajemen memberikan gambaran tentang kinerja dan prospek perusahaan. Sinyal positif ini

bertujuan membangun kepercayaan investor, memengaruhi keputusan investasi, dan mencerminkan nilai perusahaan. Teori sinyal menekankan pentingnya transparansi informasi agar investor dapat menilai kondisi dan potensi perusahaan secara objektif.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen, di mana agen diberi wewenang untuk mengambil keputusan atas nama prinsipal, namun sering muncul konflik kepentingan karena agen bisa bertindak demi kepentingan pribadi. Ketimpangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dan pemilik modal juga dapat memicu masalah, sehingga diperlukan pengawasan ketat untuk menjaga transparansi dan melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan menetapkan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan risiko biaya kebangkrutan, di mana penambahan utang dilakukan hingga manfaat pajak setara dengan biaya keuangan yang ditimbulkan (Myers dan Syahyunan, 2015).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kesuksesan dan kepercayaan pasar terhadap kinerja serta prospek masa depan, yang berdampak pada kesejahteraan pemilik dan pemegang saham (Rangkuti *et al.*, 2020). Nilai tinggi juga memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditur terkait keamanan investasi dan pinjaman (Manoppo dan Arie, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio pasar seperti *Price to Book Value (PBV)*, yang menunjukkan kepercayaan investor, meskipun harga saham yang terlalu tinggi atau rendah dapat berdampak negatif sehingga perlu pengelolaan seperti *stock split* untuk menjaga harga saham tetap ideal (Brigham dan Houston, 2010).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional jangka panjang. Struktur yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan biaya modal (Brigham dan Houston, 2011). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang mencerminkan sejauh mana pendanaan perusahaan berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri.

Free Cash Flow

Menurut Sartono (2021) *free cash flow* adalah jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan setelah membayar semua biaya operasional dan melakukan investasi yang diperlukan, seperti pembelian aset tetap dan kebutuhan modal kerja. dengan kata lain, *free cash flow* adalah sisa kas yang benar-benar bebas dan dapat digunakan untuk kepentingan pemilik perusahaan, seperti membayar dividen kepada pemegang saham, melunasi utang, atau diinvestasikan kembali.

Pertumbuhan Penjualan

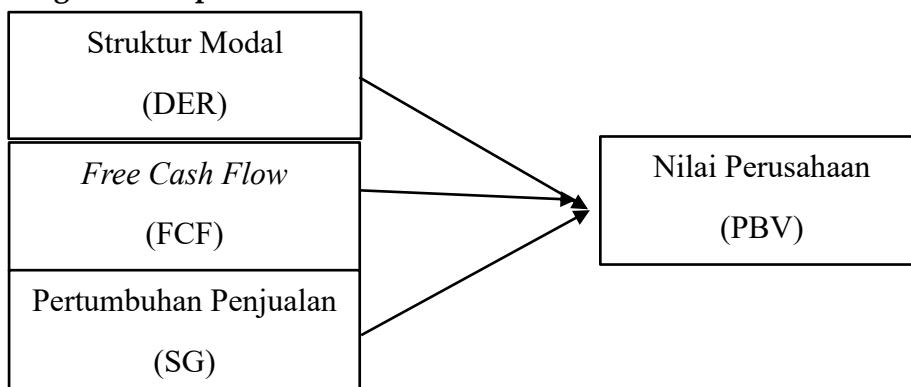
Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan masa lalu perusahaan dan menjadi indikator penting untuk memprediksi kinerja di masa depan serta menunjukkan daya saing di pasar. Pertumbuhan penjualan yang positif biasanya menandakan nilai perusahaan yang tinggi dan menarik bagi investor. Beberapa penelitian, seperti oleh Dewi dan Sujana (2019), menemukan pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan,

meskipun penelitian lain, seperti Romadhina dan Andhitiyara (2021), menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Nurwahid (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan regresi linier berganda pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019–2023, dengan variabel yang diukur melalui DER, CR, ROA, DPR, dan PER. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Murni (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan 20 perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing (utang jangka panjang) dan modal sendiri, yang harus dikelola secara optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2011). Penggunaan utang tidak selalu berdampak negatif, karena dapat mencerminkan keyakinan terhadap prospek perusahaan dan mendukung ekspansi. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi umumnya membutuhkan tambahan dana eksternal. Menurut Penelitian Deli (2017) dan Nafia (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga struktur modal dianggap sebagai faktor penting dalam kinerja dan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan ini, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow (FCF) adalah kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional, dan dapat dibagikan kepada kreditur maupun pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006). *Free cash flow* yang tinggi menjadi sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan, serta dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui dividen, kenaikan harga saham, atau reinvestasi. Selain itu, *free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial, sehingga memperkuat posisi keuangan. Namun, surplus kas

yang terlalu besar juga berisiko disalahgunakan. Oleh karena itu, *free cash flow* memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan dan keputusan investasi. Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₂: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun dan dapat memengaruhi keuntungan serta nilai perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi dapat menarik investor, meningkatkan harga saham, dan mempermudah akses pendanaan (Brigham dan Houston, 2011). Namun, peningkatan penjualan tidak selalu sejalan dengan peningkatan laba, karena beban biaya yang juga meningkat. Meskipun secara teori pertumbuhan penjualan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Harahap, 2008), hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al.* (2015) menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meski tidak selalu signifikan. Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₃: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yaitu pendekatan yang meneliti fenomena yang konkret, terukur, dan memiliki hubungan sebab akibat (Sugiyono, 2013). Data yang dikumpulkan bersifat numerik dan dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen, yaitu struktur modal (DER), *free cash flow* (FCF), dan pertumbuhan penjualan (SG), terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

Gambar dari Populasi (Objek) Penelitian

Populasi merupakan kelompok objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, penetapan populasi menjadi langkah awal sebelum menentukan sampel. Adapun populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023, yang berjumlah sebanyak 46 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dan dijadikan objek penelitian (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) Perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2020–2023, (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2020-2023, dan (3) Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang rupiah (Rp).

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode dokumentasi. Data yang dikumpulkan berasal dari sumber-sumber yang telah diterbitkan oleh lembaga pengumpul data resmi. Setelah data terkumpul, proses kajian dilakukan terhadap laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang bersumber tidak langsung diberikan kepada pengumpul data seperti melalui pihak lain serta lewat dokumen (Sugiyono, 2013:137). Data sekunder bisa berupa seperti buku, jurnal, surat dan bukti laporan. Sumber data untuk penelitian kali ini merupakan data sekunder yang dimana data tersebut didapatkan melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan elemen yang ditetapkan peneliti untuk dianalisis dan disimpulkan. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dan nilai buku perusahaan. Sedangkan variabel independen meliputi struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan, yang masing-masing diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penjelasan masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Variabel Independen Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Menurut Smith, *et al.* (2015), rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas bersih yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kewajiban operasional dan investasinya, yang dapat digunakan untuk investasi tambahan, pelunasan utang, atau pembelian kembali saham (Syahyunan, 2013). *Free cash flow* mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan dihitung menggunakan rumus dari Ross *et al.* (2000).

$$\text{FCF} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{MKB}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan

MKB = Modal Kerja Bersih perusahaan

Pertumbuhan Penjualan

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah indikator yang digunakan untuk mengukur perubahan penjualan dari tahun ke tahun dengan membandingkan penjualan tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya (Fahmi, 2014). Pertumbuhan ini mencerminkan kinerja dan potensi laba perusahaan di masa depan. Penjualan yang meningkat menunjukkan prospek yang baik dan dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan.

$$\text{Sales Growth} = \frac{S1 - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

S1 = Penjualan pada tahun sekarang

S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda melalui software SPSS. Tujuannya adalah untuk mengukur pengaruh struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data masing-masing variabel dalam penelitian tanpa membuat generalisasi. Analisis ini mencakup nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum, sehingga mempermudah pemahaman terhadap karakteristik data yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan hasil regresi berganda valid dan reliabel. Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas yang harus dipenuhi agar model regresi memenuhi standar statistik.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data variabel dependen dan independen terdistribusi secara normal sebelum analisis. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria signifikansi di atas (>) 0,05 menunjukkan data normal, dan di bawah (<) 0,05 menunjukkan data tidak normal.

Uji Multikolonieritas

Menurut Sugiyono, (2013), Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengecek apakah terdapat korelasi signifikan antar variabel bebas dalam model regresi, karena model yang baik tidak boleh memiliki korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan VIF < 10 , maka tidak ada multikolinearitas; sebaliknya, *tolerance* $\leq 0,10$ dan VIF > 10 menandakan adanya multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi adanya hubungan antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya dalam model regresi linier, terutama pada data runtut waktu (*time series*) yang biasanya mengalami korelasi antar observasi berurutan. Autokorelasi menunjukkan bahwa residual tidak independen dan jika terjadi, model regresi dianggap kurang tepat untuk prediksi. Pengujian ini umumnya dilakukan dengan uji Durbin-Watson, di mana nilai DW antara -2 hingga +2 menandakan tidak adanya autokorelasi, nilai DW < -2 menunjukkan autokorelasi positif, dan nilai DW $> +2$ menunjukkan autokorelasi negatif (Nachrowi dan Usman, 2002).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah variansi residual dalam model regresi sama (homoskedastisitas) atau berbeda antar pengamatan (heteroskedastisitas). Model regresi yang baik tidak mengalami heteroskedastisitas. Pengujian dapat dilakukan dengan scatter plot antara nilai variabel terikat (ZPRED) dan residual standar (SPRESID), di mana pola acak menunjukkan homoskedastisitas, sedangkan pola tertentu menandakan heteroskedastisitas. Selain itu, uji Glejser juga digunakan, dengan kriteria signifikansi $> 0,05$ berarti tidak ada heteroskedastisitas, dan sebaliknya (Ghozali, 2018).

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018:95), Regresi linier berganda adalah metode analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dalam penelitian ini, teknik tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, free cash flow, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta (tetap)
- β = Koefisien regresi
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel
- X_1 = Struktur Modal
- X_2 = Free Cash Flow
- X_3 = Pertumbuhan Penjualan
- e = *epilson* (kesalahan pengganggu / standar error)

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Suharyadi, 2016). Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05), jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka terdapat pengaruh simultan, sedangkan jika $\geq 0,05$ maka tidak ada pengaruh simultan.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Suharyadi, 2016). Dengan tingkat signifikansi 5% (0,05), jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan, sedangkan jika $\geq 0,05$ maka tidak berpengaruh signifikan.

HASIL ANALISIS DAN PENELITIAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan menyajikan data dari variabel yang menjadi objek penelitian. Metode ini merangkum data berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang dianalisis. Dalam penelitian ini, proses pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS untuk menganalisis variabel yang diteliti. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	92	.0500	24.8500	1.481630	3.0437868
FCF	92	-3.3170	3.4480	.093217	.7183047
SG	92	-1.0000	17.0400	.484674	2.1396377
PBV	92	-.3400000	10.3600000	1.408260870	1.3516645080
Valid N (listwise)	92				

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1, penelitian ini melibatkan sebanyak 92 data observasi perusahaan pada subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut: Diketahui variabel struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0500 dan nilai maksimum sebesar 24,8490. Nilai rata-rata DER adalah 1,481630 dengan standar deviasi sebesar 3,0437868. Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -3,3170 dan maksimum sebesar 3,4480. Nilai rata-rata sebesar 0,093217 dengan standar deviasi sebesar 0,7183047. Diketahui variabel *sales growth* menunjukkan nilai minimum sebesar -1,0000 dan maksimum sebesar 17,0400. Nilai rata-ratanya adalah 0,484674 dan standar deviasi sebesar 2,1396377. Diketahui variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar -0,3400 dan nilai maksimum sebesar 10,3600. Rata-rata PBV adalah 1,408260870 dengan standar deviasi sebesar 1,3516645080.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov melalui SPSS. Jika nilai signifikansi > 0,05, residual dianggap berdistribusi normal; jika < 0,05, berarti tidak normal. Untuk mengatasi ketidaknormalan, dilakukan transformasi data (seperti logaritma) yang mengubah skala tanpa mengubah makna data, guna memenuhi asumsi klasik dan meningkatkan validitas analisis (Ghozali, 2018).

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	92

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00320177
	Absolute	.117
Most Extreme Differences	Positive	.090
	Negative	-.117
Kolmogorov-Smirnov Z		1.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.163

Sumber: Hasil penelitian diolah, 2025

Berdasarkan hasil dari tabel 2, uji normalitas data dengan menggunakan data memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,163 > 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data telah memenuhi standar yang telah ditentukan sehingga dapat disimpulkan jika variabel residual berdistribusi secara normal sehingga data dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam regresi dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Menurut Ghozali (2018), multikolinieritas tidak terjadi jika *Tolerance* $\geq 0,10$ dan *VIF* ≤ 10 , sebaliknya jika *Tolerance* $\leq 0,10$ dan *VIF* ≥ 10 , indikasi multikolinieritas ada. Uji ini penting agar hasil regresi tidak dipengaruhi hubungan antar variabel bebas yang tinggi. Hasil analisis dengan program statistik menunjukkan nilai *Tolerance* dan *VIF* tiap variabel, yang disajikan pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	DER	.935	1.070
	FCF	.925	1.081
	SG	.987	1.013

Sumber: Penelitian Diolah, 2025

Pada tabel 3 diatas menunjukkan bahwa, nilai *tolerance* semua variabel independen $> 0,10$ yaitu variabel struktur modal (DER) dengan nilai sebesar $0,935$, variabel *Free Cash Flow* (FCF) dengan nilai sebesar $0,925$, dan variabel pertumbuhan penjualan (SG) dengan nilai sebesar $0,987$ sedangkan untuk nilai *variance inflationfactor* (VIF) dengan semua variabel independent < 10 dengan variabel struktur modal (DER) dengan nilai sebesar $1,070$ variabel *Free Cash Flow* (FCF) dengan nilai sebesar $1,081$, dan variabel pertumbuhan penjualan (SG) dengan nilai sebesar $1,013$. Dengan demikian dapat memberikan kesimpulan bahwa model regresi tidak ada korelasi antar variabel independent atau tidak terjadinya multikolinearitas sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan antar *error* dalam data *time series*. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari autokorelasi. Deteksi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson, yang menilai korelasi serial berdasarkan nilai DW (Ghozali, 2018). Kriteria uji *Durbin-Watson*: $DW < -2$ menunjukkan autokorelasi positif, DW antara -2

hingga +2 tidak ada autokorelasi, dan $DW > +2$ menunjukkan autokorelasi negatif. Berikut hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Waston*:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

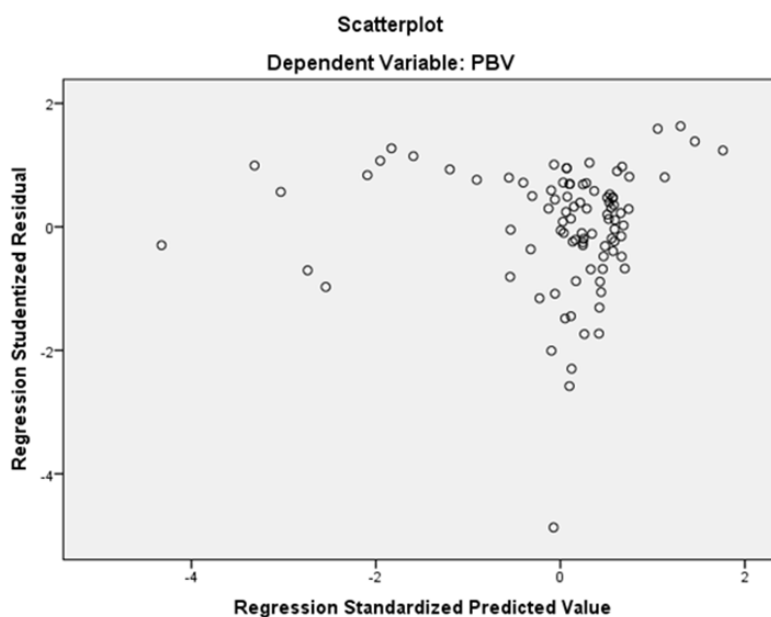
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 ^a	.221	.195	.00326	1.036

Sumber: Penelitian Diolah, 2025

Berdasarkan hasil dari tabel 4, dapat disimpulkan bahwa nilai *Durbin-Waston* sebesar 1,036. Angka tersebut telah memenuhi kriteria pengujian autokorelasi yang menunjukkan nilai berada diantara -2 sampai dengan +2, atau disebut $-2 < 1,036 < 2$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi residual independen telah terpenuhi atau tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dalam model regresi tidak seragam, sedangkan homoskedastisitas menunjukkan varians yang sama. Menurut Ghozali (2017), keberadaan heteroskedastisitas dapat dideteksi melalui *scatterplot*; jika titik-titik tersebar acak tanpa pola, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas
 Sumber: Hasil Uji Statistik

Berdasarkan pada gambar diatas terdapat grafik yang menunjukkan bahwa titik - titik dalam *scatterplot* tidak menyebar unntuk membentuk pola sehingga dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi kasus heteroskesdastisitas pada model regresi/asumsi residual identik telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji arah dan besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pembentukan persamaan regresi. Metode ini membantu memahami korelasi fungsional serta menentukan apakah hubungan antar variabel bersifat positif atau negatif. Dalam penelitian ini, struktur modal, *free cash flow*,

dan pertumbuhan penjualan merupakan variabel independen, sementara nilai perusahaan menjadi variabel dependen. Berikut merupakan hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.083	.006		14.446	.000
1 DER	.128	.030	.416	4.277	.000
FCF	-.139	.048	-.281	-2.872	.005
SG	.079	.036	.207	2.190	.031

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Penelitian Diolah, 2025

Berdasarkan uji analisis linier berganda yang tersaji pada tabel 5, maka dapat dihasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,083 + 0,128 \text{ DER} - 0,139 \text{ FCF} + 0,079 \text{ SG} + e$$

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, diperoleh persamaan model dengan nilai konstanta sebesar 17044,377, yang berarti jika semua variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan tetap sebesar itu. Koefisien regresi untuk struktur modal (DER) sebesar 0,128 menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), artinya kenaikan DER akan meningkatkan PBV. Koefisien regresi untuk *free cash flow* (FCF) sebesar -0,139 menunjukkan pengaruh negatif, artinya peningkatan FCF justru menurunkan PBV. Sementara itu, koefisien regresi untuk pertumbuhan penjualan (SG) sebesar 0,079 menunjukkan hubungan positif, yang berarti peningkatan SG akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Nilai *Adjusted R-Squared* menunjukkan tingkat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, di mana semakin tinggi nilainya, semakin baik model regresi menggambarkan hubungan antar variabel. Berikut hasil olah datanya:

Tabel 6
Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 ^a	.221	.195	.00326	1.036

Sumber: Hasil Penelitian Diolah, 2025

Pada Tabel 6 di atas, nilai *R-Square* dalam penelitian ini menunjukkan hasil sebesar 0,221 atau 22,1%, sehingga variabel independen yaitu struktur modal, *free cash flow*, dan *sales growth* mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan sebesar 22,1%, sementara sisanya sebesar 77,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji F

Menurut Sugiyono (2018:192), untuk mengetahui pengaruh bersama variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji F dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi $F < 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika $> 0,05$, maka tidak ada pengaruh signifikan. Berikut adalah hasil uji F yang disajikan dalam Tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.000	3	.000	8.332	.000 ^b
Residual	.001	88	.000		
Total	.001	91			

Sumber: Hasil Penelitian Diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji F, nilai F-hitung sebesar 8,332 dengan tingkat signifikansi (Sig.) variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 0,000. Karena p-value lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan tingkat signifikansi 5%. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka terdapat pengaruh signifikan, sedangkan jika lebih dari 0,05, maka tidak ada pengaruh signifikan. Berikut adalah hasil uji signifikansi parameter individual (uji t):

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.083	.006		14.446	.000
DER	.128	.030	.416	4.277	.000
FCF	-.139	.048	-.281	-2.872	.005
SG	.079	.036	.207	2.190	.031

Sumber: Hasil Penelitian Diolah, 2025

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis (uji t) yang disajikan pada Tabel 8 di atas, yang dapat diuraikan sebagai berikut: 1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 0,128. Sehingga hasil pengujian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Maka hipotesis diterima, sehingga struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 dengan nilai koefisien sebesar -0,139. Sehingga hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,005 < 0,05$). Maka hipotesis ditolak, sehingga *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,031 dengan nilai koefisien sebesar 0,079. Sehingga hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,031 < 0,05$).

Maka hipotesis diterima, sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien beta sebesar 0,128 dan signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub-sektor batu bara periode 2020–2023. Hal ini sejalan dengan temuan Mudjijah *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas yang menjadi sumber pendanaan perusahaan (Suwarno & Susanto, 2021). DER mencerminkan tingkat risiko dan efisiensi penggunaan modal sendiri dalam memenuhi kewajiban (Widiyanti, 2019). Peningkatan penggunaan utang dapat memberi manfaat seperti penghematan pajak, pembiayaan operasional, serta pengendalian arus kas bebas agar tidak disalahgunakan oleh manajemen. Selain itu, penggunaan utang juga bisa menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan (Anggita, 2022). Dengan menyeimbangkan manfaat dan risiko utang, perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien beta sebesar -0,139 dan signifikansi $0,005 < 0,05$, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Artinya, pada perusahaan pertambangan sub-sektor batu bara periode 2020–2023, *free cash flow* justru menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Gerianta Wirawan Yasa (2018) dan Amilia Oktavia (2021), yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemungkinan karena perbedaan objek penelitian.

Free cash flow merupakan sisa arus kas setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban operasional dan investasi (Nazalia & Triyanto, 2018). Meskipun secara teoritis *free cash flow* tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui dividen, laba ditahan, dan ekspansi usaha, namun dalam praktiknya manajer berpotensi menyalahgunakannya. Menurut Bukit dan Iskandar (2015), manajer dapat menggunakan arus kas bebas untuk investasi yang tidak menguntungkan dan melakukan manajemen laba guna menyembunyikan kinerja buruk, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, tingginya *free cash flow* justru dapat menjadi risiko apabila tidak disertai dengan pengawasan dan kebijakan investasi yang tepat.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien beta sebesar 0,079 dan tingkat signifikansi $0,031 < 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) diterima, menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub-sektor batu bara periode 2020–2023.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator utama perkembangan perusahaan dan sering digunakan oleh pemilik, investor, dan kreditor untuk menilai prospek bisnis di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang meningkat, menarik minat investor karena berpotensi menaikkan harga saham dan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Susetyowati dan Handayani (2020) yang

menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 92 perusahaan setelah transformasi data. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Berdasarkan hasil uji statistik diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. Penggunaan utang yang optimal, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan efisiensi pendanaan dan kepercayaan investor terhadap prospek bisnis perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang dalam menentukan struktur modalnya. 2) Berdasarkan hasil uji statistik diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. *Free cash flow* yang tinggi namun tidak dikelola secara efisien dapat menimbulkan sinyal negatif bagi investor, seperti potensi investasi yang kurang produktif dan risiko praktik manajemen laba, sehingga menurunkan nilai perusahaan. 3) Berdasarkan hasil uji statistik diketahui bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dan prospek bisnis yang stabil, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya agar lebih komprehensif. Berdasarkan hasil pengujian *R-Square*, nilai yang diperoleh tergolong rendah, yaitu hanya mampu menjelaskan 36% pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya 64% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini belum sepenuhnya mampu mengidentifikasi seluruh faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga diperlukan kajian lebih lanjut untuk menyempurnakan hasil penelitian di masa mendatang.

Saran

Berikut beberapa saran untuk penelitian selanjutnya dan praktik perusahaan: 1) Penelitian berikutnya sebaiknya menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, pertumbuhan aset, likuiditas, dan kebijakan dividen untuk memahami faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara lebih lengkap. 2) Perusahaan dianjurkan menerapkan *good corporate governance* guna meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi konflik keagenan, terutama dalam pengelolaan *free cash flow* dan keputusan investasi. 3) Investor disarankan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan terkait struktur modal, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan sebelum melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggita, K. T., & Andayani, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3).
- Binekasri, R. (2023). Potensi Keuangan Syariah di Indonesia Sebesar Ini. *Cnbcindonesia. Com*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, I. R. (2014). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)* (Doctoral dissertation, Brawijaya University).
- Fahmi, I. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Alfabeta
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. United States: Pearson Education.
- Harahap, S. S. (2011). Analisis kritis atas laporan keuangan.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Insan, A. F., & Purnama, I. (2021). Pengaruh Current Ratio Dan Quick Ratio Terhadap Perubahan Laba Pada Pt. Akasha Wira Internasional Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 68-78.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Luthiyah, A. E., & Utami, K. (2022). Analisis Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(1), 65-76.
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(2).
- Modigliani, F. dan Miller, M. H., (1958), The Cost of Capital, Corporation and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol 48 No 3, page 261-297.
- 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.
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle.
- Nathanael, G. K. (2021). Industri batubara dari sisi ekonomi, politik, dan lingkungan. *Parapolitika: Journal of Politics and Democracy Studies*, 2(1), 20-30.
- Nazalia, N., & Triyanto, D. N. (2018). Pengaruh free cash flow, financial distress, dan employee diff terhadap manajemen laba. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 2(3), 93-104.
- Nurwahid, P. A. (2024). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN SUB SEKTOR BATU BARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023* (Doctoral dissertation, Universitas Pancasakti Tegal).
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, return on asset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks lq 45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Rangkuti, M. M., Bukit, R., & Daulay, M. (2020). The Effect of Intellectual Capital and Financial Performance on Firm Value with Return on Investment as a Modeling Variable in the Mining Industry.
- Riyanto, B. (1993). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*.

- Romadhina, A. P., & Andhityara, R. (2021). Pengaruh perencanaan pajak, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *JISAMAR (Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research)*, 5(2), 358-366.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sartono, A. (2001). Manajemen keuangan. *Yogyakarta: BPFE*.
- Sugiyono. 2018. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, penerbit Alfabeta, Bandung
- Suharyadi, D., Martiwi, R., & Karlina, E. (2018). Pengaruh Retribusi Daerah dan Hasil Pengelolaan Kekayaan Daerah Yang Dipisahkan Terhadap PAD Kabupaten Bogor. *Moneter-Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 125-130.
- Suranto, V. A. M., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Susetyowati, I., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3).
- Suwarno, A. J., & Susanto, L. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 814-823.
- Suyudi, M. (2020). Pengungkapan Biaya Lingkungan dan Penilaian Kinerja Lingkungan pada Perusahaan Batubara. *JAMDI (Jurnal Akuntansi Multi Dimensi)*, 2(2).
- Widiyanti, M. (2019). Pengaruh net profit margin, return on assets dan debt to equity ratio terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan LQ-45. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(3).