

STRUKTUR MODAL DALAM MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019)

Mahatma Maghfirandito, Agustinus Santosa Adiwibowo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research was conducted because of the research gap phenomenon or the different results of previous studies. Summary of research gaps sourced from related research journals. This study aims to determine the effect of capital structure in moderating the effect of profitability, firm size and firm growth on firm value. The sample used in this study used manufacturing companies in 2016-2019 with a total sample of 69 samples. Sampling was based on a purposive sampling method that followed certain criteria. The type of data used in this study is secondary data, in the form of the company's annual report. This study uses a quantitative descriptive method to analyze the data. The results of this study indicate that profitability and firm size have a significant and positive effect on firm value, while firm growth has no significant effect on firm value. In addition, there is a significant and positive effect between the interaction of profitability with capital structure on firm value and a significant and negative effect between the interaction of firm size and capital structure on firm value. Other results found that there was no significant effect between the interaction of firm growth and capital structure on firm value.

Keywords: Profitability, Company Size, Company Growth, Firm Value, Capital Structure

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi merupakan sebuah peristiwa yang selalu dihadapi, Perusahaan berkompetisi untuk menciptakan barang yang dapat menembus pasar bebas amat beragam, baik multinasional ataupun regional. Hal demikian sebagai kesempatan serta acaman ataupun tantangan untuk perusahaan jika sebelumnya tidak mengantisipasi hal ini. Perusahaan memerlukan modal dalam melakukan bisnisnya. Modal didapat dari pinjaman ataupun pemilik perusahaan. Modal yang perusahaan terima dipergunakan dalam membeli aset yang akan dipakai dalam menghasilkan layanan ataupun barang, piutang dagang, mengadakan persediaan kas, membeli bahan untuk kepentingan penjualan ataupun produksi. Masalah struktur modal merupakan salah satu permasalahan kebijakan pendanaan pada perusahaan (Primantara & Dewi, 2016).

Nilai perusahaan adalah gambaran kinerja perusahaan yang bisa memberi pengaruh penilaian investor pada perusahaan (Dewi & Rahyuda, 2020). Nilai perusahaan bisa mendapat pengaruh dari sejumlah faktor, yakni kebijakan pinjaman yang ditentukan oleh sebuah perusahaan, kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, kesanggupan perusahaan pada pengelolaan keuangan untuk mendanai kewajiban perusahaan, harga saham perusahaan, pendapatan dari sebuah perusahaan serta faktor lainnya yang sudah diuji melalui penelitian empiris yang lain (Sari & Sedana, 2020). Tujuan perusahaan yang utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer sebagai pengambil keputusan setidaknya harus mempunyai banyak informasi tentang perusahaan dibanding investor. Informasi positif yang menunjukkan kinerja perusahaan harus dibagikan kepada investor berdasarkan Teori Sinyal. Tujuannya adalah agar informasi perusahaan dapat mendorong terciptanya nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan dalam menciptakan nilai perusahaan harus tepat untuk mendapatkan kinerja maksimal. Perusahaan yang berkinerja baik dan mempunyai nilai perusahaan yang baik memiliki tujuan lain yaitu memberikan kesejahteraan

bagi *shareholder*. Kesejahteraan *shareholder* dikatakan sebagai tujuan akhir manajer keuangan yang dicapai dengan meningkatkan nilai sekarang dari manfaat saat ini yang harapannya akan diperoleh di masa depan (Dewi & Rahyuda, 2020).

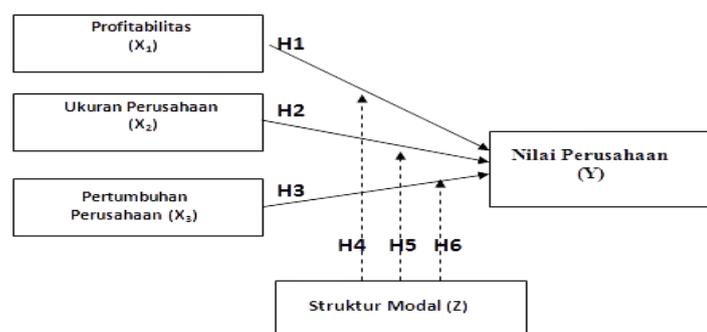
Salah satu faktor yang memberi pengaruh nilai perusahaan adalah profitabilitas. Keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan penjualan disebut dengan profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan terkait kualitas efektifitas pengelolaan sebuah perusahaan (Wahyudi et al., 2016). Profitabilitas merupakan prasyarat penting untuk mempertahankan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dan faktor yang mempengaruhi terhadap nilai perusahaan (Sari & Sedana, 2020). Ukuran perusahaan menjadi faktor kedua yang berpengaruh pada nilai perusahaan, dimana variabel ini bisa menetapkan taraf kemudahan perusahaan untuk mendapatkan modal dari pasar modal serta menjadi penentu kekuatan *bargaining power* (tawar menawar) pada kontrak keuangan (Sawir, 2009). Umumnya perusahaan besar bisa menentukan pemodal dari beberapa bentuk pinjaman, termasuk penawaran khusus yang lebih memberi keuntungan daripada perusahaan kecil. Faktor ketiga yang memberi pengaruh pada nilai perusahaan ialah pertumbuhan perusahaan, dimana perusahaan dengan perkembangan aset yang bagus yakni perusahaan yang dapat mengatur sumber daya dalam mendatangkan laba, dengan demikian bisa menaikkan aset yang sudah ia miliki. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan kekayaan yang tinggi yaitu perusahaan dengan kinerja yang baik dalam memperoleh keuntungan (Dhani & Utama, 2017).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan teori agensi (*Agency Theory*) dan teori sinyal (*Signalling Theory*). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan pemisahan fungsi kepemilikan pemegang saham dengan fungsi pengelolaan manajer pada perusahaan. Relasi agensi muncul apabila satu orang ataupun lebih menugaskan individu lainnya untuk menghasilkan layanan, lalu mendelegasikan kekuasaan pembuat keputusan pada agen tersebut. *Shareholder* dan manajer memiliki tujuan yang sama yakni peningkatan kesejahteraan *shareholder* melalui cara memaksimalkan nilai perusahaan, namun manajer sering tidak satu tujuan dengan pemegang saham sehingga sering terdapat konflik (Wongso, 2012).

Teori sinyal merupakan sinyal kegagalan ataupun kesuksesan manajemen yang diberikan pada *principal*. Laporan keuangan yang disampaikan bisa dinilai sebagai sinyal apakah manajer sudah bertindak berdasarkan kontrak. Pada relasi keagenan, agen mempunyai asimetri informasi di pihak eksternal perusahaan misalnya kreditor maupun pemodal (Hartono, 2010). Menurut (Wongso, 2012) dasar dari teori *signalling* yaitu *shareholder* beserta agen terdapat perbedaan akses informasi perusahaan ataupun adanya asimetri informasi. Terdapat suatu informasi yang hanya dipahami agen, sementara *shareholder* yang akan membuat nilai perusahaan mengalami perubahan. Bisa dikatakan bahwa, muncul sinyal ataupun pertanda (*signaling*).

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mengungkapkan kesanggupan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari aset yang dioperasikan. Profitabilitas mempengaruhi secara positif nilai perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapat perusahaan yang kian meningkat memicu nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sebuah perusahaan agar bisa melakukan kegiatan operasionalnya harus berusaha mencari keadaan yang memberikannya untung. Jika tidak adanya laba akan susah untuk perusahaan dalam menggait modal diluar perusahaan. Tingkat profitabilitas tinggi perusahaan akan lebih banyak investor yang meminatinya maka dari hal itu profitabilitas dapat berpengaruh pada nilai perusahaan (Mardiyanti et al., 2012). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Hubungan antara profitabilitas dengan teori agensi adalah jika perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi serta berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, sehingga akan menciptakan respon yang positif kepada pemegang saham dan membuat harga saham perusahaan meningkat

Hasil riset yang dilaksanakan Dewi & Tarnia (2011); Pratama & Wirawati (2016); Sri et al., (2013); Mardiyanti et al., (2012) mengungkapkan profitabilitas mempengaruhi secara positif nilai perusahaan. Mengacu pemaparan tersebut sehingga hipotesis pertama penelitian yakni:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa dijadikan sebagai penentu *bargaining power* (kekuatan tawar menawar) didalam perjanjian keuangan serta menetapkan tingkat kemudahan perusahaan ketika menghasilkan modal dari pasar modal. Biasanya perusahaan besar bisa menentukan permodalan dari segala jenis bentuk pinjaman, salah satunya penawaran khusus yang lebih memberikan untung dibanding dari perusahaan kecil. Bertambah besarnya keterlibatan jumlah utang, kian dimungkinkan untuk menyusun kontrak yang bisa dirancangan menyesuaikan preferensi kedua pihak, yang dianggap menjadi pengganti dari pemanfaatan perjanjian kriteria utang (Sawir, 2009). Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, jumlah penjualan, rata-rata total penjumlahan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan memperlihatkan bahwa suatu perusahaan yang lebih besar akan menghadapi masalah keagenan yang lebih besar sehingga memerlukan penerapan *corporate governance* yang lebih baik. Di dalam teori agensi dikatakan bahwa suatu perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar dari pada perusahaan kecil. Ukuran suatu perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangannya.

Hasil riset yang dilaksanakan Samisi & Ardiana (2013) mengungkapkan bahwasanya ukuran perusahaan mempengaruhi secara positif pada nilai perusahaan. Berlandaskan penjabaran diatas sehingga hipotesis kedua penelitian ini yakni

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Sriwadany dalam (Dewi et al., 2014) mengutarakan bahwa pertumbuhan perusahaan bisa mempengaruhi secara langsung positif pada harga saham perusahaan, dengan artian bahwasanya informasi mengenai pertumbuhan perusahaan akan mendapat respon positif dari investor, maka harga saham akan meningkat. Untuk mengurangi timbulnya masalah keagenan, manajemen perusahaan harus melaksanakan tanggung jawabnya dengan diawasi oleh investor sehingga investor dan manajer perusahaan mendapatkan kepentingan sesuai dengan porsi masing-masing

untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini manajer bertanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat memberikan hasil yang baik bagi investor dan manajemen perusahaan berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan.

Hasil riset yang dilaksanakan Santoso (2018) mengungkapkan bahwasanya pertumbuhan perusahaan mempengaruhi secara positif pada nilai perusahaan. Jadi, mengacu hasil analisis bisa disimpulkan hipotesis ketiga yaitu:

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Sebagai Pemoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal sebagai rasio jumlah diantara utang pendek, utang jangka panjang yang sifatnya tetap, saham biasa serta preferen (Sartono, 2010). Proksi struktur modal yaitu DER ialah rasio yang mengungkapkan persentase penyedia modal oleh pemilik perusahaan pada investor. Bertambah tingginya rasio, maka permodalan perusahaan yang diberikan oleh pemegang saham akan kian rendah (Harahap, 2009). Perusahaan yang memiliki orientasi keuntungan, biasanya akan berpusat kepada aktivitasnya untuk terus menaikkan nilai perusahaan hingga tercapainya maksimum, ini artinya keuntungan dijadikan sebagai tolak ukur kesuksesan. ROA merupakan rasio pengukuran kesanggupan perusahaan melalui memanfaatkan keseluruhan aset yang dipunyai untuk memperoleh hasil keuntungan dari pemanfaatan sumber-sumber yang dipunyai perusahaan, berupa penjualan, aset, atau modal perusahaan (Radjamin & Sudana, 2014). Pada saat perusahaan telah tercapai ROA yang tinggi tentu juga dapat mempengaruhi tingkat keyakinan investor serta termasuk sinyal positif yang akan ditanggapi oleh umum yang berakhir pula akan berpengaruh pada permintaan saham maka dari itu rendah tingginya rasio akan mempengaruhi harga saham, selaras dari teori *signaling theory* (Brigham & Houston, 2001).

Hasil riset mengenai efek moderasi yang dilakukan oleh Cahyono et al., (2019) mengungkapkan bahwasanya struktur modal mampu memoderasi profitabilitas kepada nilai perusahaan. Berlandaskan pemaparan tersebut sehingga hipotesis keempat penelitian ini yakni:

H₄ : Struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Sebagai Pemoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan kapitalisasi pasar, nilai buku dan laba perusahaan. Ukuran perusahaan bisa diungkapkan kedalam logaritma natural (Ln) dari jumlah penjualan serta aset (Chen & Chen, 2011). Bertambah besarnya jumlah aset, sehingga dana perusahaan akan semakin besar maka bisa dijadikan sebagai penunjang perusahaan. Ukuran perusahaan seringkali menjadi indikator untuk peluang timbulnya kebangkrutan untuk sebuah perusahaan, yang mana perseroan yang memiliki ukuran besar dipersepsikan lebih sanggup siap bila berhadapan dengan krisis saat mengoperasikan bisnisnya. Biasanya perusahaan besar memperoleh tanggapan positif dari pemodal maka nilai perusahaan dapat naik. Dalam kaitannya dengan teori agensi, tentunya pihak agen (manajer) akan berusaha untuk meningkatkan ukuran perusahaan didukung dengan struktur modal yang baik pula. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Apabila ukuran perusahaan meningkat dan struktur modal tinggi maka nilai perusahaan akan cenderung tinggi, begitu juga sebaliknya apabila ukuran perusahaan menurun dan struktur modal rendah maka nilai perusahaan akan cenderung rendah.

Hasil riset mengenai efek moderasi yang dilakukan oleh (Santoso, 2018); (Mardevi et al., 2020) menemukan bahwasanya struktur modal sanggup memoderasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Mengacu penjabaran diatas sehingga hipotesis kelima yang peneliti ajukan yakni:

H5 : Struktur modal mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Sebagai Pemoderasi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Dinyatakan pertumbuhan aset yang baik apabila perusahaan sanggup untuk melakukan pengelolaan sumber dayanya hingga memperoleh laba dan bisa memberikan tambahan aset yang sudah didapatkan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset besar ialah perusahaan yang mempunyai kinerja secara baik saat memperoleh keuntungan (Dhani & Utama, 2017). Dalam kaitannya dengan teori agensi, tentunya pihak agen (manajer) akan berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan didukung dengan struktur modal yang baik pula. Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan diharapkan memiliki dampak yang positif dalam perusahaan dalam mendapatkan dana yang bersumber dari pendanaan hutang sehingga perusahaan dalam memanfaatkan dana yang bertujuan untuk memperkuat struktur modalnya mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien.

Hasil riset mengenai efek moderasi yang dilakukan oleh (Santoso, 2018) menemukan bahwasanya struktur modal sanggup melakukan memoderasi pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keenam penelitian ini yaitu:

H6 : Struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yakni profitabilitas, ukuran perusahaan ,pertumbuhan perusahaan dengan 1 variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan 1 variabel moderasi yaitu struktur modal. Variabel dependen yang dipilih oleh peneliti yaitu nilai perusahaan, dengan nilai perusahaan itu diartikan juga nilai pasar dikarenakan nilai perusahaan bisa memberi kemakmuran untuk pemilik perusahaan secara maksimal. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV. Variabel moderasi struktur modal diukur dengan DER= Total hutang : Total Equity. Husnan (2000) mengutarakan struktur modal ialah perimbangan diantara dana sendiri dengan dana asing. Variabel profitabilitas memperlihatkan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aset yang dimanfaatkan. Pengukuran rasio Profitabilitas dapat menggunakan ROA yakni Laba bersih : Total Aset (Hermawan & Maf'ulah, 2014). Variabel Ukuran Perusahaan dianggap menjadi penentu dari sistem keuangan untuk sejumlah alasan yang berbeda dan dalam hampir setiap studi (Sawir, 2009). Proksi untuk variabel ukuran perusahaan dapat menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset. Variabel Pertumbuhan perusahaan merupakan sejauh mana perusahaan meletakkan dirinya kedalam sistem ekonomi untuk industri yang sama atau sistem ekonomi secara menyeluruh (Dewi et al., 2014). Pengukuran pertumbuhan perusahaan dengan $\frac{\text{Total asset } t - \text{Total asset } t-1}{\text{Total asset } t-1} \times 100\%$

Penentuan Sampel Penelitian

Penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 sampai dengan 2019 sebagai populasinya.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel penelitian berdasarkan kriteria. Dengan total sampel $69 \times 4 (\text{tahun}) = 276$ sampel. Kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diantaranya:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2016-2019
2. Perusahaan manufaktur dalam BEI yang tidak mempunyai data lengkap selama 2016-2019
3. Perusahaan manufaktur dalam BEI yang tidak memiliki keuntungan positif pada tahun 2016-2019

Metode Analisis Data

Moderred Regression Analysis merupakan penerapan regresi linier berganda yang dimana untuk persamaan regresinya mengandung unsur perkalian atau interaksi antara dua variabel independen. (Ghozali, 2016). Kedua persamaan tersebut yakni :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_1.Z + \beta_5.X_2.Z + \beta_6.X_3.Z + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (nilai perusahaan)

Z = Variabel moderating (struktur modal)

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Ukuran perusahaan

X₃ = Pertumbuhan perusahaan

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5,6}$ = koefisien regresi

e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut ini adalah deskripsi mengenai Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Tujuan analisis ini untuk memberikan gambaran umum mengenai nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi masing-masing variabel tersebut.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Deviation |
|------------------------|-----|---------|----------|---------|----------------|
| Profitabilitas | 276 | 0,02 | 52,67 | 7,8005 | 8,46835 |
| Ukuran Perusahaan | 276 | 11,98 | 19,68 | 15,0711 | 1,64238 |
| Pertumbuhan Perusahaan | 276 | -32,23 | 112,76 | 9,3405 | 17,71492 |
| Struktur Modal | | | | | |
| Nilai Perusahaan | 276 | 0,08 | 4,19 | 0,9024 | 0,65389 |
| Valid N (Listwise) | 276 | 0,00 | 82,44 | 3,4511 | 8,27042 |
| | 276 | | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan data SPSS Versi 25, 2021

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov (Uji Normalitas Data)

| | | Unstandardized Residual Setelah |
|----------------------------------|----------------|---------------------------------|
| N | | 276 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000 |
| | Std. Deviation | ,79955 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,051 |
| | Positive | ,051 |
| | Negative | -,040 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,748 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,631 |

Sumber : Hasil Pengolahan data SPSS Versi 25, 2021

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan hasil signifikansi sebesar $0,631 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | |
|---|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| Profitabilitas | ,789 | 1,268 |
| Ukuran Perusahaan | ,879 | 1,137 |
| Pertumbuhan Perusahaan | ,829 | 1,206 |
| Interaksi Profitabilitas dan Struktur Modal | ,237 | 4,219 |
| Interaksi Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal | ,195 | 5,131 |
| Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal | ,215 | 4,643 |

Sumber : Hasil Pengolahan data SPSS Versi 25, 2021

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai VIF dibawah nilai 10. Hal ini dapat diartikan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinieritas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | t | Sig. |
|---|-------|------|
| (Constant) | -,629 | ,530 |
| Profitabilitas | -,436 | ,663 |
| Ukuran Perusahaan | 1,118 | ,265 |
| Pertumbuhan Perusahaan | 1,440 | ,151 |
| Interaksi Profitabilitas dan Struktur Modal | 1,465 | ,144 |
| Interaksi Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal | -,868 | ,386 |
| Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal | -,707 | ,480 |

Sumber : Hasil Pengolahan data SPSS Versi 25, 2021

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel berada diatas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heterokesdasitisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

| | |
|---------------|-------|
| Durbin Watson | 1,930 |
|---------------|-------|

Sumber : Hasil Pengolahan data SPSS Versi 26, 2021

Berdasarkan tabel 5 hasil dari durbin watson test 1,930 dengan $du=1,831$ dan $4-du=2,169$ Artinya, tidak ada permasalahan autokorelasi karena dw test berada diantara du dan 4-du

Uji Hipotesis

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis

| Hipotesis | B | Signifikansi | Keterangan |
|--|--------|--------------|------------|
| H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | 0,657 | ,000 | Diterima |
| H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | 2,856 | ,000 | Diterima |
| H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | -,026 | ,590 | Ditolak |
| H4: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. | 0,242 | ,000 | Diterima |
| H5: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan | -0,163 | ,008 | Diterima |
| H6 : Struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan | ,045 | ,480 | Ditolak |

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesatu (H1) yang telah diuraikan secara statistik menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan membuktikan hasil nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien regresi 0,657. Dapat dijelaskan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama (H1) dapat diterima. Semua investor pasti menginginkan keuntungan. Investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan yang merugi. Salah satu pertimbangan investor dalam memilih perusahaan untuk diinvestasikan yaitu melalui indikator profitabilitas. Kinerja perusahaan yang efektif ditunjukkan

melalui tingginya profitabilitas. Perusahaan yang profitabilitasnya semakin tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada investor sehingga meningkatkan harga saham. Hasil ini selaras berdasarkan temuan penelitian yang dilaksanakan Dewi & Tarnia (2011); Pratama & Wirawati (2016); Sri et al. (2013); Mardiyanti et al. (2012) menyebutkan profitabilitas mempengaruhi secara positif nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua (H2) secara statistik menunjukkan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai Signifikan 0,000 dan koefisien regresi 2,856. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar kondisinya cenderung lebih stabil. Kondisi yang stabil dapat menarik investor dan menyebabkan harga sahamnya naik. Selain itu perusahaan besar memiliki harga saham yang likuid, artinya saham tersebut selalu diperdagangkan dengan banyaknya antrian pada kolom *supply* dan *demand*. Dengan demikian membuktikan banyaknya investor yang tertarik dengan perusahaan berukuran besar. Hasil ini selaras berdasarkan riset yang dilaksanakan Samisi & Ardiana (2013) menyebutkan ukuran perusahaan memberi dampak positif kepada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan hasil nilai signifikan 0,590 dengan koefisien regresi -0,026. Hal ini menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Pertumbuhan yang terjadi menyebabkan hasil yang bervariasi sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Chen & Chen, 2011). Investor tidak terpengaruh oleh penurunan pertumbuhan perusahaan karena kinerja perusahaan masih mampu dipertahankan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan kemungkinan dari persediaan perusahaan yang tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena nilainya akan terdepresiasi maupun penunggakan piutang usaha. Hasil ini selaras berdasarkan penelitian yang dilaksanakan (Kusuma et al., 2013) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan hasil koefisien regresi 0,242 dan nilai signifikansi 0,000 bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Perusahaan berprofitabilitas tinggi lebih memilih menggunakan dana internal karena perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi juga. Sedangkan Perusahaan yang berprofitabilitas rendah untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan lebih menggunakan hutang karena dana internalnya kurang. Perusahaan yang menggunakan hutang lebih berisiko karena adanya kemungkinan gagal bayar atau jatuh tempo sedangkan investor tidak tertarik dengan perusahaan yang berisiko besar. Selaras berdasar temuan penelitian tentang efek moderasi yang dilaksanakan Cahyono et al. (2019) menyebutkan struktur modal sanggup menjadi pemoderasi profitabilitas pada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan hasil koefisien regresi -0,163 dengan nilai signifikansi 0,008 bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H5) diterima. Dalam hasil ini struktur modal memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar harus hati-hati dalam menerbitkan ekuitas karena dapat terjadi asimetris informasi sedangkan perusahaan kecil lebih berisiko dalam menggunakan hutang karena biaya kebangkrutan yang besar. Perusahaan yang besar cenderung melakukan penerbitan saham baru (*right issue*) untuk menambah modalnya. *Right issue* sendiri memiliki risiko jika pemegang saham lama tidak tertarik dengan rasio harga penerbitan saham baru. Hasil ini selaras berdasarkan temuan penelitian tentang efek moderasi yang dilaksanakan Santoso (2018); Mardevi et al. (2020) menemukan bahwa struktur modal sanggup sebagai pemoderasi ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam (H6) menunjukkan hasil koefisien regresi 0,045 dengan nilai signifikansi 0,480 bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak. Dalam struktur modal perusahaan menggunakan dana hutang jangka panjang dengan kewajiban pembayaran bunga yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak. Agar perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi maka memerlukan dana besar yaitu berupa hutang. Dengan demikian total aset dan total hutang perusahaan saling meningkat. Hal ini dapat disebabkan karena struktur modal perusahaan manufaktur memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih kecil dibanding hutang jangka pendek, pembiayaannya lebih banyak digunakan untuk berinvestasi di aset lancar seperti kas, persediaan dan piutang. Hasil ini selaras berdasarkan penelitian tentang efek moderasi yang dilaksanakan (Suastini et al., 2016) (Santoso, 2018) menyatakan bahwasanya struktur modal tidak sanggup melakukan moderasi pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berlandaskan hasil penelitian yang sudah dilaksanakan sehingga bisa disimpulkan yaitu :

1. Adanya pengaruh signifikan positif Profitabilitas Nilai Perusahaan secara individual. Ada pengaruh yang signifikan positif membuktikan bahwasanya semakin tinggi profitabilitas bisa menerangkan serta mengetahui peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan, kian kecil profitabilitas bisa menerangkan dan mengetahui pengurangan nilai perusahaan.
2. Adanya pengaruh signifikan positif antara Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan dengan individual. Ada pengaruh signifikan positif membuktikan jika kian tinggi Ukuran Perusahaan bisa menerangkan serta mengetahui kenaikan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, kian kecil Ukuran Perusahaan bisa menerangkan dan mengetahui pengurangan nilai perusahaan.
3. Tidak terdapatnya pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan dengan individual. Tidak adanya pengaruh signifikan membuktikan bila tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak memberi pengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.
4. Terdapat pengaruh signifikan positif diantara Interaksi Profitabilitas dengan Struktur Modal ($X_1.Z$) pada nilai perusahaan secara individual yang mengindikasikan jika semakin tinggi Interaksi Profitabilitas dengan Struktur Modal ($X_1.Z$) mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah Interaksi Profitabilitas dengan Struktur Modal ($X_1.Z$) mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.
5. Adanya pengaruh signifikan negatif antara Interaksi Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal ($X_2.Z$) pada nilai perusahaan secara individual. Ada pengaruh signifikan negatif menunjukkan jika kian tinggi Interaksi Ukuran Perusahaan serta Struktur Modal ($X_2.Z$) memberi pengaruh penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah Interaksi Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal ($X_2.Z$) mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan.
6. Tidak terdapatnya pengaruh signifikan antara Interaksi Pertumbuhan Perusahaan serta Struktur Modal ($X_3.Z$) dengan nilai perusahaan secara individual. Tidak ada pengaruh yang signifikan menunjukkan jika besar kecilnya Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal ($X_3.Z$) tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti yaitu Jumlah sampel penelitian selama 4 tahun hanya 69 perusahaan, Kontribusi hubungan variabel independen untuk menjelaskan nilai perusahaan dan struktur modal menjadi variabel moderating hanya 49,60%.

Setelah menganalisis hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan oleh penulis yakni sebagai berikut Penanam modal harusnya menanamkan saham di perusahaan yang mempunyai profitabilitas serta ukuran perusahaan yang besar sebab akan menambah nilai perusahaan. Dalam penelitian selanjutnya, harus melakukan pengkajian pada faktor makro ekonomi misalnya suku

bunga, inflasi, kurs yang dianggap bisa memberi pengaruh kepada nilai perusahaan di perusahaan yang listing pada BEI.

REFERENSI

- Brigham, F., & Houston, J. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 8 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyono, S., Surasni, N. K., & Hermanto. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Master Of Management Journal*, 8(4), 323-337.
- Chen, S. Y., & Chen, L. J. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*. 5(27), 10974-10983.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>.
- Dewi, R. R., & Tania, T. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. 6(2), 115–132.
- Dewi, P. Y. S., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. W. T. (2014). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. *E- Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–10.
- Dhani, I. P., & Utama, A. G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Univesitas Diponegoro.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. 1 ed. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 5 ed. Yogyakarta: BPFPE.
- Hermawan, S., & Maf'ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103–118.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. 4 ed. Yogyakarta: BPFPE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kusuma, G., Suhadak & Arifin, Z. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2), 1-15.
- Mardevi, K. S., Suhendro, & Riana, R. D. (2020). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi FE. UN PGRI Kediri*, 5(2), 36–47.
- Mardiyanti, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(4), 1–17. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i4.30859>
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2011). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 1796–1825.
- Primantara, A. Y., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(5), 2696–2726

- Radjamin, I. J. P., & Sudana, I. M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 1(3), 451–468. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v1i3.35>
- Samisi, K., & Ardiana, P. A. (2013). Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(2), 451–469.
- Santoso, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating. *Petra Business & Management Review*, 4(1). 130-141
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. 4 ed. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358–372.
- Suastini, N., Pubawangsa, I & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, C., & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010 -2014). *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 156. <https://doi.org/10.23917/benefit.v1i2.3259>
- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signalling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5),1–6.