

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)**

Izza Noor Fauziah
Fauziah582@gmail.com

Bambang Sudiyatno*
bsud@edu.unisbank.ac.id
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan unit analisis perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu 255 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2016-2018. Hubungan atau pengaruh terhadap variabel tersebut dijelaskan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aims to examine and find out how the influence of profitability and company growth on the firm value with capital structure as a moderating variable. This research was conducted at the Indonesia Stock Exchange using an analysis unit of manufacturing companies. This sampling method uses a purposive sampling method that is 255 companies with a research period in 2016-2018. The relationship or influence on these variables is explained by using the multiple regression analysis method. The results showed that profitability had a positive and significant effect on firm value, company growth had a negative and significant effect on firm value, capital structure was able to moderate the effect of profitability on firm value, capital structure was able to moderate the effect of company growth on firm value.

Keywords: *profitability, company growth, capital structure, firm value*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi dimana masyarakat memberikan kepercayaan didalamnya atas kegiatan yang telah dicapai sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengubah bahan mentah menjadi bahan jadi sehingga dapat dikonsumsi

oleh masyarakat. Keterkaitan secara langsung antara daya beli masyarakat dengan perusahaan manufaktur menyebabkan semakin berkembangnya perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan paparan dari fenomena diatas, maka penelitian nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI selama lima tahun terakhir disajikan dalam tabel 1

**Tabel 1. Nilai Perusahaan Manufaktur
(dalam Persen)**

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	Asahimas Flas Glass Tbk.	0,84	0,83	0,73	0,46	0,57
2	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	3,39	3,47	3,24	6,50	6,65
3	HM Sampoerna Tbk.	13,66	14,51	16,13	13,74	14,18
4	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	4,79	5,61	5,11	5,56	5,73
5	Kimia Farma (Persero) Tbk.	2,59	6,84	5,83	5,19	5,88
6	Kalbe Farma Tbk.	5,66	6,01	5,97	4,89	5,14
7	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0,22	0,29	0,35	0,80	1,10
8	Holcim Indonesia Tbk.	0,90	0,84	0,87	2,21	2,32
9	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	5,39	5,97	5,39	2,60	2,64
10	Mustika Ratu Tbk.	0,24	0,24	0,24	0,21	0,19
Rata-rata		3,77	4,46	4,39	4,22	4,44

Sumber: www.idx.co.id tahun 2020

Dalam tabel 1 rata-rata PBV atau nilai perusahaan manufaktur selama lima tahun terakhir mengalami fluktuasi dan mengidentifikasi bahwa nilai perusahaan tidak stabil. Nilai perusahaan pada tahun 2015-2016 mengalami kenaikan dari 377% menjadi 446% kemudian pada tahun 2016-2018 mengalami penurunan dari 446% menjadi 439% lalu turun lagi menjadi 422% dan pada tahun 2019 mengalami kenaikan kembali menjadi 444%.

Profitabilitas merupakan suatu tolak ukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan (Weston dan Coveland, 1992). Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011), Rasyid (2015), Nopiyanti dan Darmayanti (2016), serta Santoso (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), Sucuahi dan Jay (2016), serta Chasanah (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996: 108). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Yuniarta, dan Atmadja (2014), Rasyid (2015), serta Suastini, Purbawangsa, dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cuong dan Canh (2012), Widyanthi dan Sudiartha (2018), serta Alfiani, Fatahurrazak, dan Ruwanti (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono & Harjito 2010:240). Penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) serta Wijaya dan Pancawati (2019) menyatakan bahwa struktur

modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Darina, Munthe, dan Fatahurrazak (2019), serta Nurhasanah, Adel, dan Munthe (2019) yang mengungkapkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widayanthi dan Sudiarta (2018) mengungkapkan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suastini, Purbawangsa, dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Penelitian ini mendasarkan pada 2 (dua) teori keuangan yang sudah mapan, yaitu *Trade Off Theory* dan teori signaling (*signaling theory*).

Trade Off Theory

Trade Off Theory menjelaskan semakin tinggi utang, maka semakin tinggi juga beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, semakin besar utang, maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan lebih meningkat dari pada penghematan pajak.

Teori ini menjelaskan mengenai keseimbangan antara biaya dan manfaat akibat berhutang. TOT juga menjelaskan bahwa ketika manfaat berhutang lebih besar dibandingkan dengan biaya berhutang, maka perusahaan diuntungkan dari berhutang tersebut. sebaliknya, ketika manfaat lebih kecil dibandingkan dengan biayanya, maka perusahaan dirugikan dari berhutang tersebut. TOT akhirnya diperbaharui menjadi *dynamic model* yang menyebutkan bahwa dalam berhutang ada titik optimal yang harus dicapai oleh perusahaan. titik optimal tersebut adalah ketika manfaat berhutang sama dengan biaya berhutang perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973).

Risiko bisnis merupakan ketidak pastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian laba di masa mendatang. Implikasi dari teori ini yaitu manager akan berpikir antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan yang timbul akibat berhutang, yang selanjutnya akan berdampak pada laba dan nilai perusahaan. Maka perusahaan dengan risiko yang tinggi harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko rendah, karena semakin tinggi risiko penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya

Teori Signaling (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2015) isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk pada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang sudah manajemen lakukan untuk merealisasi keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan hal yang penting, karena akan mempengaruhi keputusan investasi pihak luar perusahaan. Investasi tersebut penting bagi investor karena hakikatnya informasi tersebut berisi keterangan, catatan atau gambaran keadaan masalah, masa kini ataupun masa yang akan mendatang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Secara garis besar *signaling theory* berkaitan dengan ketersediaan informasi. Berdasarkan informasinya, Hartono (2013:548) membagi efisiensi pasar modal kedalam tiga bentuk utama yaitu:

- 1) Pasar modal bentuk lemah (*weak form*), yaitu pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
- 2) Pasar modal bentuk setengah kuat (*semistrong form*), yaitu pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
- 3) Pasar modal bentuk kuat (*strong form*), yaitu pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016), Chen dan

Chen (2011), Rasyid (2015), serta Santoso (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Growth (pertumbuhan perusahaan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Yuniarta, dan Atmadja (2014), Rasyid (2015), serta Suastini, Purbawangsa, dan Rahyuda (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Struktur modal merupakan suatu permasalahan yang penting karena baik buruknya struktur modal akan berdampak pada posisi finansial perusahaan. Keputusan dalam memilih pendanaan perusahaan sangat penting, selain bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan, memilih pendanaan yang tepat juga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. (Kusumajaya, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) serta Wijaya dan Pancawati (2019) menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₃: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

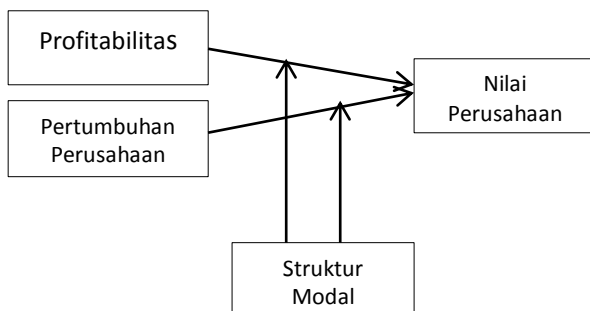
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi cenderung menggunakan sumber dana eksternal karena dapat menanggung beban yang tinggi (Brigham dan Houston, 2015). Barclay dan Smith (2006) mengatakan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai rasio hutang yang kecil karena penghematan pajak dianggap kurang bermanfaat dan biasanya perusahaan tersebut telah mempunyai *non-debt tax shield*. Penelitian yang dilakukan oleh Widyanthi dan Sudiarta (2018) menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

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

Model Empirik Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian yang relevan, maka dapat dibuat model empirik penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Model Empirik Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Perusahaan manufaktur dipilih, karena memiliki kontribusi relatif besar terhadap perekonomian dan memiliki tingkat kompetisi yang kuat. Pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *purposive sampling* dengan hasil akhir 255 perusahaan untuk tiga tahun pengamatan.

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang mencerminkan kinerja perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari harga sahamnya, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang didapat investor. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Persamaan rumusan matematis dan rasio tersebut adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Menurut Sartono (2001) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*). ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2009) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva pada periode sebelumnya. *Growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Aktiva} (t - 1)}{\text{Total Aktiva} (t - 1)}$$

Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah struktur modal. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perpaduan antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan dalam mencapai tujuan manajemen perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Neraca perusahaan mencatat perbedaan proporsi modal perusahaan, yaitu porsi hutang dan ekuitas, yang merepresentasikan struktur modal dari perusahaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan resiko kebangkrutan sangat bergantung pada sumber pendanaan perusahaan dan tipe dan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2009:547). Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut (Meivina, 2018):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistika Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian,

maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2016). Nilai mean didalam Stastika deskriptif digunakan untuk melihat nilai rata-rata dari data yang sedang diteliti. Sedangkan standar deviasi digunakan untuk mengukur keberagaman data yang terdapat dari data yang diteliti.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Uji regresi untuk variabel moderasi pada penelitian ini menggunakan metode uji interaksi (MRA) dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi yakni perkalian dua variabel atau lebih antara variabel independen dengan variabel moderasi. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 GROWTH + \beta_3 ROE * DER + \beta_4 GROWTH * DER + e$$

Uji Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi-variabel terkait. Dalam hal ini digunakan nilai adjusted R^2 .

Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji statistik F mengukur *goodness of fit*, yaitu ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Statistika Deskriptif

Tabel 2. Statistika Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	179	,04	31,78	9,6597	6,55840
GROWTH	179	-,33	2,17	,1243	,25323
PBV	179	,07	4,34	1,2284	,88079
ROEDER	179	,01	123,96	8,1999	11,97342
GROWTHDER	179	-,64	6,13	,1468	,55860

Sumber: Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan tabel 2 di atas menunjukkan hasil analisis statistika deskriptif tentang ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,04% dan nilai maksimum sebesar 31,78% dengan rata-rata sebesar 9,6597% dan standar deviasi sebesar 6,55840. GROWTH memiliki nilai minimum sebesar -0,33 dan nilai maksimum sebesar 2,17 dengan rata-rata sebesar 0,1243 dan standar deviasi sebesar 0,25323%. ROEDER memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 123,96 dengan rata-rata sebesar 8,1999 dan standar deviasi sebesar 11,97342. GROWTHDER memiliki nilai minimum sebesar -0,64 dan nilai maksimum sebesar 6,13 dengan rata-rata sebesar 0,1468 dan standar deviasi sebesar 0,55860.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
	(Constant)	,290	,073	3,964	,000
	ROE	,132	,008	16,97	,000
1	GROWTH	-,542	,235	-,156	,022
	ROEDER	-,046	,007	-,628	,000
	GROWTHDER	,769	,177	,488	,000

a. Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3 di atas maka dapat di ambil persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,132 ROE - 0,542 GROWTH - 0,046 ROEDER + 0,769 GROWTHDER + e$$

Uji Model

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Uji R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,803 ^a	,645	,637	,53054

Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan tabel 4. dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,637 yang berarti sebesar 63,7% variabel independen yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan serta variabel moderasi yaitu struktur modal dapat menjelaskan nilai perusahaan, sedangkan sisanya 36,3% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Uji Model (Uji F)

Tabel 5. Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regressi on	89,115	4	22,279	79,15	,000 ^b
	Residual	48,975	174	,281	2	
	Total	138,091	178			

Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan tabel 5 di atas dapat dilihat nilai F sebesar 79,152 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa model penelitian ini memenuhi persyaratan *goodness of fit* sehingga dapat dikatakan baik atau layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 6. Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,290	,073		3,964	,000
ROE	,132	,008	,980	16,973	,000
1 GROWTH	-,542	,235	-,156	2,304	,022
ROEDER	-,046	,007	-,628	6,208	,000
GROWTH DER	,769	,177	,488	4,344	,000

Sumber: hasil output SPSS

Berdasarkan Tabel 6 Hasil uji H₁ profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 **diterima**. Hasil uji H₂ pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 2 **ditolak**. Hasil uji H₃ struktur modal berpengaruh signifikan dan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 **diterima**. Hasil uji H₄ struktur modal berpengaruh signifikan dan dapat memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 4 **diterima**.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016), Chen dan Chen (2011), Rasyid (2015), serta Santoso (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila profitabilitas meningkat berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar untuk membayarkan devidennya. Hal ini

akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan dan menjadi suatu sinyal yang positif dari manajemen perusahaan kepada investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Perusahaan yang memiliki prospek bagus kedepannya dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada para investor. Semakin banyak investor yang melakukan investasi maka harga saham akan meningkat sehingga peningkatan harga saham tersebut akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun memiliki arah hubungan yang negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk kegiatan investasi perusahaan, baik sumber dana dari dalam maupun luar perusahaan. Pada posisi ini perusahaan berada dalam kondisi perkembangan yang banyak membutuhkan pendanaan sehingga

laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk kegiatan reinvestasi bukan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Kegiatan tersebut akan mendapat respon negatif dari pihak investor yang mengakibatkan menurunnya penawaran saham perusahaan di pasar modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) serta Wijaya dan Pancawati (2019) menyatakan bahwa struktur modal sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Struktur modal berhubungan dengan penerbitan utang jangka panjang. Dalam *trade off theory* penerbitan utang mengakibatkan biaya agensi dan biaya kebangkrutan menjadi rendah. Tapi menimbulkan beban bunga dari utang. Hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan naik. Bila manajer berkeyakinan bahwa prospek usaha akan baik dengan berutang, maka manajer dapat berkomunikasi kepada investor. Hal ini merupakan signal yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyanthi dan Sudiartha (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan adanya interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal dapat menyebabkan semakin tingginya utang yang digunakan untuk melakukan ekspansi, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Berdasarkan *tradeoff theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama biaya yang ditimbulkan atas bunga utang tersebut lebih rendah daripada manfaat yang ditimbulkan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut disebabkan karena utang perusahaan digunakan untuk modal dalam melakukan ekspansi sehingga diharapkan mampu meningkatkan keuntungan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek bagus akan lebih memilih menggunakan utang untuk membiayai ekspansi perusahaan sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif kepada investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan.
3. Struktur modal memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa ada prospek ke depan yang bagus di perusahaan dengan menggunakan utang untuk meningkatkan harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.
4. Struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa dengan adanya interaksi tingkat pertumbuhan dengan struktur modal dapat menyebabkan semakin tingginya utang yang digunakan untuk melakukan ekspansi,

maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Implikasi

1. Implikasi Teoritik

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang mendukung pengembangan nilai perusahaan dengan memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Semakin jelas informasi keuangan yang diberikan perusahaan, maka semakin mudah untuk menarik perhatian para investor. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *trade off theory* yang mendukung penggunaan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Esensi teori ini dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, maka tambahan utang masih diperkenankan.

2. Implikasi Manajerial

Manajer memilih utang sebagai sumber dana untuk memperoleh manfaat dari penghematan pajak. Untuk mengurangi pajak dapat dilakukan dengan meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Semakin besar proporsi hutang, maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Selain itu manajer dapat menggunakan utang perusahaan untuk modal dalam melakukan ekspansi, sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

3. Implikasi Praktikal

Investor harus memilih perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi. Apabila profitabilitas meningkat berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan, sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar untuk membayarkan devidennya. Selain itu investor harus memilih perusahaan yang memiliki kenaikan total aset. Semakin besar aset, maka peluang perusahaan

untuk memperoleh laba dari hasil operasinya juga akan semakin besar serta dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rasyid, (2015), Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value, *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 4.
- Amalia Nur Chasanah. 2018. Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis* 3 (1), 2018, ISSN 2442 – 5028.
- Barclay, M.J. & Smith, C.W. 2006. On the Debt Capacity of Growth Options. *Journal of Business*, 79(1).
- Brigham, E. F., dan Houton, J. F. (2015). *Fundamentals of financial Manajement*. Florida: Cengage Learning.
- Chen, Li-Ju dan Sun-Yu Chen. 2011. The Influence Of Profitability on Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators. *Investment Management And Financial Innovations*. 8 (3).
- Cuong, N.T., and Canh, N.T. (2012). The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 89, 221-233.

- Gill, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 91.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Bambang. 2013. *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Kraus, A and Litzenberger, RH. 1973. A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*. Vol.28(4).
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*.
- Meivina, Lulu. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, ISSN 2579-6224 Vol. 2, No. 2, Oktober 2018.
- Munthe, Inge Lengga Sari. 2018. The effect of Profitability to Firm's Value with Capital Structure as Moderating Variable at Manufacturing Company Industry Consumer Goods Sub Sector Food and Beverage 2014 – 2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia* Volume 1, No.2, April 2018.
- Nopiyanti, I Dewa Ayu dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh PER,Ukuran Struktur Modal sebagai Vvariabel Moderasi. *E- Jurnal Manajemen UNUD*, ISSN : 2302-8912vol. 5 no. 12.
- Santoso, Andrew. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating. *Petra Business & Management Review* Vol. 4, No. 1, 2018.
- Saputri Dewi PY, Yuniarta GA dan Tingga Atmadja AW. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. *EJournal SI Ak Univ. Pendidikan Ganesha* Vol.2 No.1.
- Suastini, Purbawangsa dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Universitas Udayana 5.1 (2016). ISSN : 2337-3067.
- Subramanyam, KR dan John. J. Wild. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sucuahi, William and Jay Mark Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, Vol. 5 No. 2, 149-153.
- Widayanthi, Ni Made Dewi Gita dan Gede Merta Sudiarta. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*,

Vol. 7, No. 4, 2018: 2196-2225 ISSN :
2302-8912.

Wijaya, Anggita Langgeng dan Erlita Listyana
Pancawati. 2019. Pengaruh
Pengungkapan Corporate Social
Responsibility (CSR) dan
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
dengan Struktur Modal sebagai Variabel
Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi* Vol. 3
No. 2 Oktober 2019.

www.idx.co.id