

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI VARIABEL UKURAN PERUSAHAAN

Slamet Mudjijah¹

Zulvia Khalid²

Diah Ayu Sekar Astuti³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur Jakarta¹²
Jl. Ciledug Raya, Petukangan Utara, Kebayoran Lama, Jakarta 12260,
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara³
Jl. Letjen S. Parman No.1, RT.6/RW.16, Tomang, Kec. Grogol petamburan, Kota
Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 11440
Email: slamet.mudjijah@budiluhur.ac.id¹

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of financial performance and capital structure to firm value in which firm size as moderating variable. Population of this research is 13 automotive firms listed in Indonesia Stock Exchange periode of 2013-2017. The sample of this research are 10 firms that selected based on purposive sampling techniques. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results showed that financial performance and capital structure have a negative and significant effect on firm value. Firm size has not significant effect on the firm value. Firm size can moderate the influence of financial performance on the firm value. Firm size cannot moderate the influence of capital structure on the firm value.

Keyword : Financial Performance, Capital Structure, Firm Value and Firm Size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah 13 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017. Sampel penelitian ini sebanyak 10 perusahaan diseleksi berdasarkan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi bagi para investor memerlukan banyak informasi tentang perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Informasi yang diperlukan para investor dapat dilihat melalui penilaian perkembangan saham dan laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut bertujuan agar para investor dapat memprediksikan keuntungan optimal yang akan diperoleh. Sebelum investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan, pada umumnya perlu melakukan evaluasi dan analisis untuk mengetahui tingkat keuntungan suatu perusahaan. Investor juga perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Investor mengambil keputusan investasinya tergantung pada perkembangan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Husnan (2006) berpendapat bahwa bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor berharap akan memperoleh bagian atas laba tersebut sehingga akan terjadi peningkatan kekayaan pemilik sebagai hasil penanaman modalnya. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah *price to book value*.

Menciptakan nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan *go public* di pasar modal melalui optimalisasi harga saham (Sudana, 2013: 5). Jika nilai perusahaan tinggi maka akan menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Untuk itu, manajemen perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan tingkat profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset*. *Return on asset* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang asset perusahaan (Sartono, 2014: 122). Semakin besar *return on asset* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan asset yang dimiliki perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah cukup banyak dilakukan. Menurut hasil penelitian sebelumnya Mariani (2018); Sucuahi dan Cambarihan (2016); Li dan Shun (2011) menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan, menurut hasil penelitian Juanda dan Siregar (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena kedua variabel ini menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh mereka untuk melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima oleh perusahaan. Tingkat resiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham dimana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nguyen (2012) menyatakan bahwa struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, namun bila struktur modal telah mencapai 59,7%, peningkatan selanjutnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Li dan Shun (2011) menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Adanya *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka penelitian ini mencoba untuk mengkaitkannya dengan peran ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dikembangkan sebagai variabel moderasi dengan pertimbangan bahwa peningkatan profitabilitas akan memberikan pilihan bagi manajemen untuk menambah aset perusahaan atau untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam kinerja perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya organisasi karena memberi peluang perusahaan yang lebih besar dan lebih baik untuk mencapai tujuan perusahaan (Mule, *et al*; 2017). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah : 1) Apakah kinerja keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah ukuran

perusahaan dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Masalah *agency* seringkali terjadi antara investor atau kreditur dengan manajemen (Brigham dan Houston, 2013). Peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan memberikan pilihan bagi manajemen untuk mengembangkan perusahaan atau untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2013) menggunakan teori Modigliani dan Miller untuk menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Informasi diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Jika kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika kinerja keuangan yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Mariani, 2018).

Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, seorang manajer keuangan harus pandai mengambil keputusan yang tepat dalam membuat suatu kebijakan keuangan. Keputusan keuangan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham turut meningkat. Menurut Sudana (2011 : 23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), *Price To Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV). *Price To Book Value* yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. *Price To Book Value* dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan ekuitasnya. *Book value per share* (nilai buku per saham) dihitung dengan membagi ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar (Ross *et al* , 2016).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset*. *Return on assets* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba.. *Return on asset* merupakan laba bersih dibagi dengan total asset perusahaan (Brigham dan Houston, 2013).

Struktur Modal

Pendanaan perusahaan dibedakan menjadi dua komponen, yaitu modal sendiri dan modal eksternal atau hutang. Penggabungan spesifik atau kombinasi yang spesifik antara modal sendiri dengan hutang dalam pembiayaan perusahaan disebut dengan struktur modal (Riyanto, 2010). Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana ditunjukkan dengan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang. Perimbangan antara kedua hal tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan. Penentuan dalam pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan haruslah melibatkan risiko dan tingkat pengembalian (*return*) karena dengan bertambahnya hutang, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Dalam penelitian ini, struktur modal dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas (Riyanto, 2010).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Wimelda dan Marlinah, 2013). Perusahaan besar cenderung akan diversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan.

Menurut Rodoni dan Ali (2014), dalam perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dan hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang, karena biaya lebih rendah. Sedangkan perusahaan besar lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Menurut Halim dan Sarwoko (2016) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan, baik dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan, akan sangat mempengaruhi besarnya modal kerja.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Menurut Sartono (2015), *return on asset* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan asset yang dimiliki. Jika nilai *return on asset* semakin tinggi maka semakin tinggi juga laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Hal itu dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan, karena tingginya nilai *return on asset* menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya serta perusahaan tersebut dapat di prediksi akan menghasilkan keuntungan bagi investor. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa laba perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Mariani, 2018; Sucuahi dan Cambarihan, 2016; Li dan Shun, 2011).

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi sumber pendanaan perusahaan antara hutang dan equitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Jika nilai struktur modal tinggi maka perusahaan telah memanfaatkan lebih banyak dana eksternal daripada dana internal untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan semakin leluasa menjalankan kegiatan operasionalnya ketika mampu memanfaatkan hutang selagi penghematan pajak dan biaya lainnya lebih besar bila dibandingkan dengan biaya bunga. Selain itu ketika perusahaan menggunakan hutang, perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Persepsi investor akan semakin positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013; Andawasatya *et al*, 2017).

H2 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika asset meningkat akan menarik investor semakin berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Akibatnya, harga saham ikut meningkat, maka akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya organisasi karena memberi peluang perusahaan yang lebih besar dan lebih baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Mule, *et al*; 2017). Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016).

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang semakin besar akan lebih leluasa dalam mengelola sumber daya sehingga akan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan besar cenderung akan lebih dikenali oleh masyarakat dan akan meningkatkan kepercayaan terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada penjualan dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga kesejahteraan pemegang saham sebagai ukuran nilai perusahaan akan meningkat (Izzah, 2017). Dengan demikian dapat diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

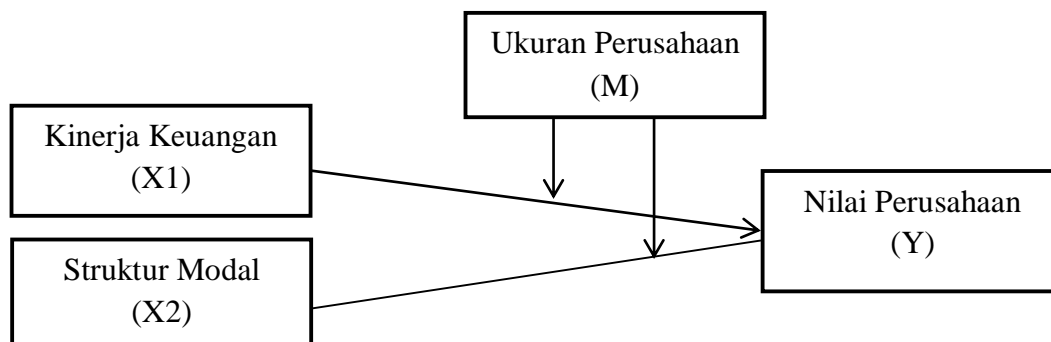
H4 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (Riyanto, 2010). Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang, sedangkan perusahaan besar lebih berpeluang memiliki sumber pendanaan yang kuat dari eksternal (Rodoni dan Ali, 2014). Perusahaan yang semakin berkembang akan lebih mudah memperoleh kepercayaan kreditur, sehingga cenderung akan meningkatkan

sumber dana dari hutang. Peningkatan aset perusahaan akan mempengaruhi manajemen dalam memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika ukuran perusahaan semakin besar maka akan memperkuat sinyal positif bagi calon investor sehingga harga pasar saham akan meningkat. Penelitian Izzah (2017) dan Iskandar (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H5 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1: Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *Hypotheses testing*. Jenis data penelitian adalah data panel (*pooled data*) yaitu gabungan dari data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Pengumpulan data penelitian ini dimulai dari periode 2013 hingga 2017.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian sebanyak 13 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah : 1) Perusahaan Otomotif dan Komponen yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2013. 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan

lengkap, telah diaudit, dan dipublikasi selama periode penelitian. Perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut sebanyak 10 perusahaan otomotif.

Teknik Pengumpulan Data Penelitian

Data penelitian bersumber dari laporan keuangan perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Data penelitian ini diperoleh dengan cara mengakses *website* resmi Bursa Efek Indonesia atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* melalui situs www.idx.co.id.

Variabel Dan Pengukuran

Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kinerja keuangan dan struktur modal sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pengukuran terhadap variabel penelitian sebagai berikut :

Tabel 1 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$	Rasio
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$	Rasio
Struktur Modal	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{(Total Ekuitas)}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Ln (Total Asset)	Rasio

Sumber : Ross, *et al* (2016); Brigham dan Houston (2013); Riyanto (2010); Rodoni dan Ali (2014)

Metode Analisis Data

Data penelitian dianalisis dengan menggunakan uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan *moderated regression analysis (MRA)*. Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

Persamaan regresi linear berganda untuk menguji hipotesis adalah:

Model 1 untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3

$$\text{Nilai Perusahaan} = \alpha + \beta_1 \text{ Kinerja Keu} + \beta_2 \text{ Struktur Mdl} + \beta_3 \text{ Ukuran Persh} + e$$

Model 2 untuk menguji hipotesis 4

$$\text{Nilai Perusahaan} = \alpha + \beta_1 \text{ Kinerja Keu} + \beta_3 \text{ Ukuran Persh} + \beta_4 \text{ Moderat1} + e$$

Model 3 untuk menguji hipotesis 5

$$\text{Ln Nilai Perusahaan} = \alpha + \beta_2 \text{ Struktur Mdl} + \beta_3 \text{ Ukuran Persh} + \beta_5 \text{ Moderat2} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut tabel analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini :

Tabel 2: Tabel Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
Nilai Perusahaan (PBV)	2,38790	4,874839	50
Kinerja Keuangan (ROA)	0,04826	0,065982	50
Struktur Modal (SM)	1,05438	0,752879	50
Ukuran Perusahaan(UP)	29,63838	1,557350	50

Sumber : Output SPSS 20

Analisis dari tabel statistik deskriptif sebagai berikut: Variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,38790. Variabel Kinerja Keuangan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,04826. Variabel Struktur Modal memiliki nilai rata-rata sebesar 1,05438. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 29,63838.

Hasil penelitian telah melalui uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan data tidak terdistribusi normal dan terjadi heteroskedastisitas sehingga data ditransformasi dalam bentuk logaritma natural (Ln). Hasil uji asumsi klasik menunjukkan data yang telah ditransformasi dalam logaritma natural memenuhi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan ujimultikolinearitas. Selanjutnya data dapat diolah menggunakan analisis regresi linear berganda.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dikolom *Adjusted R Square* yang terdapat pada tabel *Model Summary* (Ghozali, 2016).

Tabel 3: Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R ²	Adjusted R ²
1	.754 ^a	.568	.531

Sumber : Output SPSS 20

Pada tabel 3 dapat diketahui nilai *Adjusted R²* (*Adjusted R Square*) adalah 0,531, menunjukkan bahwa variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen sebesar 53,1% sisanya sebesar 46,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Hasil regresi linear berganda untuk model persamaan 1, 2 dan 3 dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4: Koefisien Regresi Model Penelitian

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
Kinerja Keuangan (ROA)	0,610 (0,000)***	7,081 (0,013)**	
Struktur Modal (SM)	0,433 (0,017)**		7,626 (0,097)*
Ukuran Perusahaan (UP)	-0,023 (0,759)	-0,599 (0,032)**	-0,007 (0,944)
Moderasi 1 (ROA*UP)		-0,222 (0,022)**	
Moderasi 2 (SM*UP)			-0,260 (0,175)

Ket : *Signifikan pada tingkat alpha 10% **Signifikan pada tingkat alpha 5%,
*** Signifikan pada tingkat alpha 1%

Berdasarkan hasil regresi linier pada tabel 4, dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Pada model 1 diperoleh koefisien regresi kinerja keuangan sebesar 0,610 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat dinyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Pada model 1 diperoleh koefisien regresi struktur modal sebesar 0,433 dengan nilai signifikansi sebesar 0,017, ($0,017 < 0,05$), sehingga dapat dinyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Pada model 1 diperoleh koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,759 ($>0,05$), sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Pada model 2 diperoleh nilai signifikansi interaksi variabel kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebesar 0,022 ($<0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran

perusahaan memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

5. Pada model 3 diperoleh nilai signifikansi interaksi variabel kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebesar 0,175 ($>0,05$), sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Hasil Uji F (*Goodness of Fit Test*)

Menurut Sujarweni (2017) uji F adalah pengujian signifikansi persamaan yang digunakan untuk mengetahui model regresi apakah layak atau tidak untuk digunakan dalam penelitian. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 5: Uji F (*Goodness of Fit Test*)^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,671	3	8,224	15,328	,000 ^b
	Residual	18,778	35	,537		
	Total	43,449	38			

a. Dependent Variable: Nilai Prsh

b. Predictors: (Constant), Ukuran Prsh, Kinerja Keu, Struktur Mdl

Sumber : Output SPSS 20

Pada tabel 4 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) maka H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Interprestasi Hasil Penelitian

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dibahas dan diuraikan, maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya jika kinerja keuangan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Besarnya kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau laba dari aset yang dimiliki, sehingga nilai *return on asset* yang tinggi akan memberikan dampak positif bagi investor karena investor yang mendapatkan keuntungan yang tinggi. Dengan demikian kenaikan kinerja keuangan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini sejalan dengan Sucuahi dan Cambarihan (2016), Li dan Shun (2011), Mariani (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan struktur modal mengindikasikan perusahaan menjalankan kegiatan operasional dengan memanfaatkan dana yang bersumber dari hutang lebih besar dari pada ekuitas. Perusahaan akan semakin leluasa menjalankan kegiatan operasionalnya ketika mampu memanfaatkan hutang selagi penghematan pajak dan biaya lainnya lebih besar bila dibandingkan dengan biaya bunga. Sesuai dengan *signaling theory*, ketika perusahaan menggunakan hutang, perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutang. Persepsi investor akan semakin positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013; Andawasatya *et al*, 2017).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak berimplikasi pada minat investor. Pada penelitian ini, perubahan nilai perusahaan tidak disebabkan oleh perubahan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang semakin besar lebih leluasa dalam mengelola sumber daya sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan besar cenderung akan lebih dikenali oleh masyarakat

dan akan meningkatkan kepercayaan terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada penjualan dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga kesejahteraan pemegang saham sebagai ukuran nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Izzah (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Izzah (2017) dan Iskandar (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak secara signifikan menyebabkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat ataupun lebih lemah sebagaimana yang diduga sebelumnya.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
5. Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel-variabel yang diteliti hanya pada variabel independen adalah kinerja keuangan dan struktur modal, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan variabel moderasi ukuran perusahaan.

2. Perusahaan yang menjadi subyek penelitian terbatas pada perusahaan Sub Sektor Otomotif dengan periode pengamatan dari tahun 2013-2017.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya dengan mengambil topik yang sama disarankan untuk:

1. Menambah variabel-variabel independen lain dalam penelitian, karena masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti risiko bisnis, pertumbuhan aktiva agar penelitian bisa memberi hasil yang lebih baik lagi.
2. Subyek penelitian lebih diperluas pada sub sektor lainnya, seperti sub sektor jasa dan menambah periode penelitian, sehingga data dan hasil penelitian lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andawasatya, Rizky, Nur Khusniyah Indrawati & Siti Aisjah, 2017. The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed On the Indonesian Stock Exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR)*, Vol-3, Issue-2.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta. Salemba Empat.
- Ekarina, 2018. <https://katadata.co.id/berita/2018/12/31/prospek-bisnis-otomotif-2019>
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan ke-8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, Abdul dan Sarwoko. 2016. *Manajemen Keuangan Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Ed.2. Yogyakarta : BEPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis atas Laporan Keuangan*. Cetakan ke-11. Edisi 1. Jakarta : Rajawali Pers.
- Hermuningsih, Sri, 2013. Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*. Edisi Oktober 2013.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo.
- Husnan, Suad. 2006. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Iskandar. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia. *Conference On Management And Behavioral Studies*. Universitas Tarumanagara, Jakarta. e-ISSN NO: 2541-2850.
- Izzah, Samlatul. 2017. Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi: Studi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2012-2015. *Undergraduate thesis*, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Juanda, Astarani, Jennifer Shintauli Siregar. 2016. Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility

- (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Audit dan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura*. Vol.5, No. 1.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Li-Ju Chen and Shun-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)
- Lie Liana. 2009. Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK Volume XIV, No.2* : 90-97
- Mariani, Desy. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7.
- Nguyen Thanh Cuong, 2012. The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 89.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi dan Jhonny Sinaga, 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, Vol.8, No.33.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga, I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, Cet.10. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Rodoni, Ahmad, dan Herni Ali. 2014. *Management Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana.
- Ross, A Stephen., R W Westerfield., B D Jordan., Joseph lim dan Ruth Tan. 2016. *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir, Sujono, 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange The *International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, Volume 5, Issue 10, pp 81-89.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPF.
- 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;
- Sudana, I Made. 2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Wardiyah, Mia Lasmi. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Cv Pustaka Setia.
- Wimelda dan Marlinah, 2013. *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan*. Jakarta: Media Bisnis.