

Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Fransiska Enalia^a, Mustaruddin^a

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura Pontianak
enaliafransiska@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh sampel dari 15 perusahaan terdiri dari 105 data. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, uji F, uji t dan uji interaksi, semua dilakukan dengan menggunakan alat pengolahan data berupa SPSS *for windows* versi 25.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) likuiditas (CR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan, terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan struktur modal (DER) berpengaruh negati dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan (FZ) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (FZ) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Return On Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Firm Size (FZ)*, *Price to Book Value (PBV)*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan dan sebagai evaluasi internal bagi manajemen serta pemegang saham atas kewajaran harga saham perusahaan tersebut. Tujuannya untuk mengetahui apakah harga saham di pasar telah mencerminkan nilai sesungguhnya dari perusahaan atautkah memiliki nilai lebih (*over value*) atau nilai kerendahan (*under value*) dari saham perusahaan tersebut dan bagaimana perusahaan merespons persepsi publik atas harga saham perusahaan. Salah satu kategori metode untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode penilaian relatif atau pasar (*relative/market valuation method*) yaitu rasio *price to book value* yang lebih berfokus pada nilai ekuitas perusahaan. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai atau kemakmuran bagi pemegang saham apabila *price to book value* semakin tinggi, demikian sebaliknya. Indikator melakukan penilaian terhadap perusahaan menggunakan faktor-faktor fundamental antara lain profiabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan.

Pengukuran profitabilitas dari sudut pandang aset dapat menggunakan rasio profabilitas yaitu *Return on Equity (ROE)*. *Return on equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak

berdasarkan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *return on equity* maka semakin baik pula kondisi perusahaan, semakin besar pula penghasilan yang diperoleh perusahaan dan akan meningkatkan pula harga saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai *Return On Equity* yang positif menunjukkan baiknya kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya dari investasi para pemegang saham yang ada untuk menghasilkan laba. Keberhasilan perusahaan dalam menggunakan modalnya dari investasi para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan kembali modalnya di perusahaan tersebut. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian atas investasinya semakin besar.

Struktur modal merupakan kekayaan atau harta digunakan perusahaan sebagai modal dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Beberapa sumber modal perusahaan yaitu sumber internal dan eksternal. Pendanaan yang baik dapat diperoleh ketika perusahaan menetapkan struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang rendah sehingga menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi. Pengukuran struktur modal dari sudut pandang total modal dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, yaitu menggambarkan risiko struktur modal, dimana semakin tinggi rasio DER perusahaan maka semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (equity). Semakin rendah DER, maka semakin baik karena aman bagi kreditur saat dilikuidasi. Pada tingkat tertentu, rasio DER (tidak lebih dari satu dalam struktur pendanaan) dapat memberikan nilai terhadap perusahaan karena bisa digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan yang akhirnya bisa meningkatkan laba.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban perusahaan yang ada. Likuiditas berhubungan dengan ketersediaan dana atau aset lainnya untuk menutupi utang yang ada. Utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dan/atau kewajiban lainnya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mengelola aset lancarnya baik. Salah satu konsep pengukuran likuiditas adalah *current ratio*. *Current ratio* dapat diukur menggunakan aset lancar dibagi utang lancar.

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 baik sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diukur melalui total aset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (\ln Total Aset).

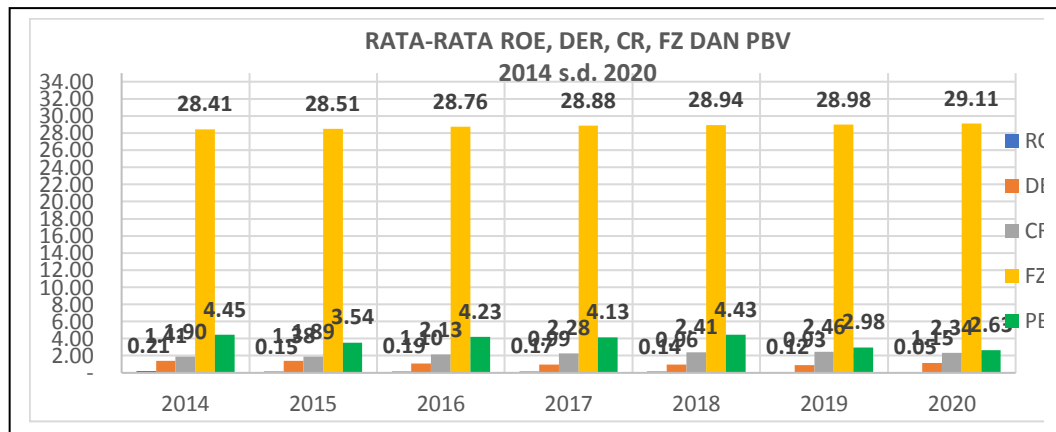
Pada Tabel 1 dan Gambar 1, berikut ini akan disajikan data rata-rata ROE, DER, CR, FZ dan PBV Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2020.

Tabel 1
Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bei
Rata-Rata Roe, Der, Cr, Fz Dan Pbv
Tahun 2014 S.D 2020

Tahun	ROE	DER	CR	FZ	PBV
	X1	X2	X3	Z	Y
2014	0,21	1,41	1,90	28,41	4,45
2015	0,15	1,38	1,89	28,51	3,54
2016	0,19	1,10	2,13	28,76	4,23
2017	0,17	0,99	2,28	28,88	4,13
2018	0,14	0,96	2,41	28,94	4,43
2019	0,12	0,93	2,46	28,98	2,98
2020	0,05	1,15	2,34	29,11	2,63

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Gambar 1
Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bei
Rata-Rata Roe, Der, Cr, Fz Dan Pbv
Tahun 2014 S.D 2020



Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kemudian untuk menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, peran ukuran perusahaan dalam memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dan peran ukuran perusahaan dalam memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan..

KAJIAN LITERATUR

Menurut Irwan Djaja (2018: 17): "Mengetahui dan memahami landasan dari suatu nilai membuat manajemen perusahaan mengetahui harga suatu aset dan faktor-faktor utama yang fundamental, yang menentukan harga aset tersebut." Nilai

perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang menghasilkan keuntungan. Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan harga saham, menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2015: 26): “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..

Memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan dapat mengurangi perbedaan informasi. Informasi yang 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 jelek.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari pasar yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. PBV dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan ekuitasnya. Menurut Sudana (2015:27): “Book value per share (nilai buku per saham) dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham yang diperoleh dari jumlah ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar.” Sedangkan menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2014: 47): “*Price to Book Value* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.”

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity*. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh laba. *Return on equity* menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas penggunaan modal perusahaan dalam memperoleh laba. Dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerja keuangan perusahaannya baik dan sebaliknya. Menurut Harmono (2018: 110): “Konsep profitabilitas atau laba perusahaan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan yang menjadi indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para investor yang juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal.” Hubungan kausalitas menunjukkan bahwa apabila kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2013: 149): Rasio untuk mengukur kinerja keuangan adalah *return on equity* yaitu laba bersih dibagi dengan total equity perusahaan merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa atau pemilik perusahaan. Jika memperoleh *ROE* lebih tinggi dari rata-rata industri maka perusahaan dianggap baik karena pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata industri, hal ini menunjukkan kondisi ekonomi perusahaan baik. Sebaliknya, jika memperoleh *ROE* lebih rendah dari rata-rata industri maka perusahaan dianggap kurang baik karena pemegang saham memperoleh tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Menurut Kasmir (2018: 201): "*Return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah modal yang digunakan dalam perusahaan." *Return on equity* mengukur efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola keseluruhan dana yang ditanamkan dalam modal yang akan digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Adapun juga pengertian *Return On Equity* (ROE) menurut Hery (2016: 193) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas

Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mariani (2018) dan Slamet Mudjijah (2019): Laba perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi dari penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil penelitian yaitu ketika kinerja perusahaan turun perusahaan masih mendapatkan nilai perusahaan yang baik, dan ketika kinerja perusahaan naik justru nilai perusahaan menurun. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Erna, et al (2018): profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan signaling theory dimana ketika ROE meningkat dianggap sinyal bagi investor bahwa prospek yang baik dimasa mendatang. Semakin meningkatnya potensi keuntungan perusahaan akan menambah kepercayaan investor terhadap permintaan saham sehingga mengakibatkan tingginya harga saham yang berimbas pula pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil studi ini juga selaras dengan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), Nurmindia (2017), Gelatang, dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori struktur modal yang pertama kali ialah yang dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (disebut teori MM) tahun 1958). Menurutny, dalam struktur modal menggunakan dana dari utang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan Namun bila mulai dipertimbangkan faktor pajak, penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa yang dipergunakan adalah tidak adanya biaya kebangkrutan, tidak adanya biaya transaksi dan bunga pinjaman dan simpanan besarnya sama bagi perorangan ataupun perusahaan.

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. Menurut Agus Sartono (2014: 225): "Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa." 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. Pendanaan perusahaan dibedakan menjadi dua komponen, yaitu modal sendiri dan modal eksternal atau hutang. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (return). Perusahaan harus dapat memadukan komposisi dana permanen yang digunakan dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan dan dapat memaksimalkan harga saham. Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2014: 129): "Tujuan akhir dari struktur modal adalah membuat komposisi sumber pembiayaan yang paling optimal." Pengaturan komposisi ini dimaksud untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Menurut Harmono (2018: 137), "Struktur modal dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh modal". Menurut Irham Fahmi (2016: 184): "Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan."

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013): Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hipotesis bahwa tingginya *debt to equity ratio* mengakibatkan nilai perusahaan turun bisa saja tidak terjadi dilapangan. Karena, adapula investor atau kreditor yang beranggapan bahwa struktur modal dengan *debt to equity ratio* yang tinggi menimbulkan spekulasi bahwa perusahaan tersebut dipercaya oleh kreditor untuk membayar kewajiban tepat waktu, sehingga investor akan tetap berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cecilia Audrey Tunggal dan Ngatno (2018): *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Belum ada standar khusus untuk menentukan tingkat likuiditas yang baik, sedangkan berdasarkan prinsip kehati-hatian tingkat likuiditas dengan nilai sekitar 200% dianggap baik bagi keuntungan perusahaan (Martono dan Harjito, 2008). Tingginya tingkat likuiditas menandakan bahwa aset lancar yang tersedia lebih besar dibanding hutang lancar perusahaan. Hal ini dapat menekan tingginya hutang dan beban bunga yang harus dibayar sehingga meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan

(Novita dan Sofie, 2015). Uraian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erna, et al (2018), Janthan (2013), Novita dan Sofie (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Ukuran perusahaan adalah pembahasan tentang besar kecilnya perusahaan, serta apa dan bagaimana dampaknya terhadap pengelolaan perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan dan jumlah laba, sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang berdampak langsung dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung akan diversifikasi dan lebih tahan lama terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar perusahaan semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkankan sahamnya dibandingkan perusahaan kecil. Karena investor menginginkan laba yang stabil biasanya perusahaan yang besar memiliki laba yang stabil dibandingkan perusahaan yang kecil.

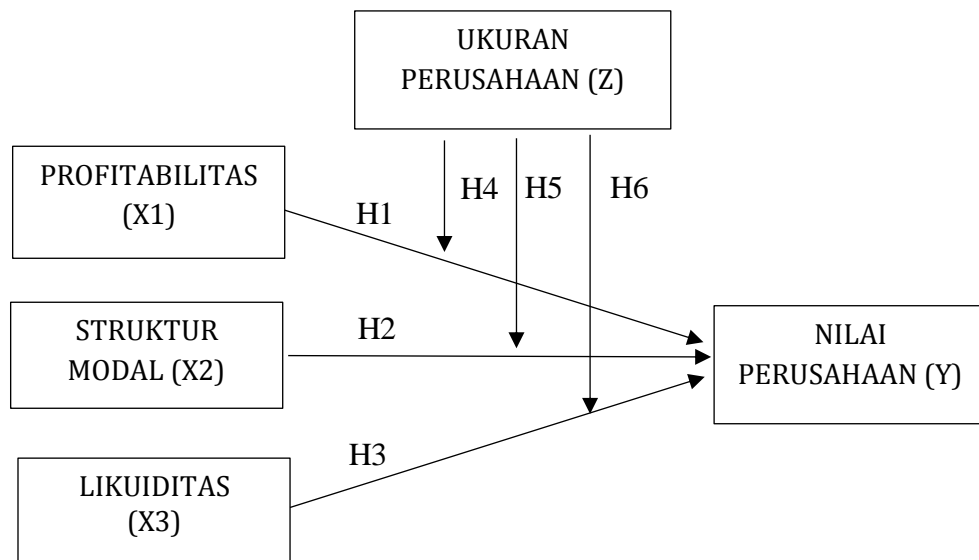
Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2014: 193), "Dalam perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan tersebut." Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dan hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang, karena biaya lebih rendah. Sedangkan perusahaan besar lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Menurut Bambang Riyanto (2010:299): "Ukuran perusahaan (Firm Size) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva." Menurut Halim (2015: 93): "Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak cukup."

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2016): Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dikembangkan sebagai variabel moderasi dengan pertimbangan bahwa peningkatan kinerja keuangan akan memberikan pilihan bagi manajemen untuk menambah aset perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cecilia Audrey dan Ngatno (2018): Ukuran perusahaan memperlemah hubungan struktur modal modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Slamet Mudjijah, et. al (2019): Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Berikut ini dipaparkan kerangka pemikiran dan hipotesis dalam penelitian sebagaimana dipaparkan pada gambar 2.

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Hipotesis

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4 : Ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Ukuran perusahaan memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Ukuran perusahaan memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial statement*). Pengumpulan data penelitian ini dimulai dari periode 2014 sampai dengan 2020. Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 15 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdiri atas 105 data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Data penelitian diperoleh dengan cara mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia atau Indonesian Stock Exchange (IDX) melalui situs www.idx.co.id.

Variabel dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, profitabilitas, struktur modal dan likuiditas sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Model analisis regresi berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel dependen, adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 ROE \cdot LnTA - \beta_5 DER \cdot LnTA + \beta_6 CR \cdot LnTA + e \dots (1)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi mengenai variabel yang diteliti terdiri dari profitabilitas-ROE (X1), struktur modal-DER(X2), likuiditas-CR (X3), ukuran perusahaan-FZ (Z), dan nilai perusahaan-PBV (Y) yang mencakup nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berdasarkan hasil pengolahan data, dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 25 diperoleh hasil analisis deskriptif berikut:

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE	105	-43.532	143.533	14.68486	2.520742	25.829915
DER	105	.164	5.370	1.12906	.089212	.914155
CR	105	.463	8.638	2.20239	.168944	1.731162
FZ	105	26.527	32.726	28.79925	.141535	1.450304
PBV	105	.163	38.792	3.77107	.606670	6.216520
Valid N (listwise)	105					

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif dari Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah sampel (N) data valid yang akan diteliti yaitu sebanyak 105 data yang berasal dari lima belas perusahaan dengan periode penelitian selama 7 (tujuh) tahun. Variabel ROE menunjukkan nilai minimum sebesar negative 43,53 persen, nilai maksimum sebesar 143,53 persen, nilai rata-rata sebesar 14,68 persen, nilai rata-rata standard error sebesar 2,52 persen dan standard deviasi sebesar 25,83 persen. Variabel DER menunjukkan nilai minimum yaitu sebesar 0,16 kali, nilai maksimum 5,37 kali dan rata-rata 1,13 kali., serta memiliki rata-rata standar error sebesar 0,09 kali dan standard deviasi sebesar 0,91 kali. Variabel CR menunjukkan nilai minimum yaitu sebesar 0,46 kali, nilai maksimum 8,64 kali dan rata-rata 2,20 kali., serta memiliki rata-rata standar error sebesar 0,17 kali dan standard deviasi sebesar 1,73 kali. Variabel FZ menunjukkan nilai minimum yaitu sebesar 26,53, nilai maksimum sebesar 32,73, nilai rata-rata 28,80, rata-rata standard error sebesar 0,14 dan standar deviasi sebesar 1,45. Variabel PBV menunjukkan nilai minimum sebesar 0,16 kali, nilai maksimum sebesar 38,79 kali, nilai rata-rata 3,77 kali, nilai rata-rata standard error sebesar 0,61 kali dan standar deviasi sebesar 6,22 kali.

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi, maka dapat disimpulkan secara menyeluruh dalam Tabel 3, sebagai berikut :

Tabel 3
Kesimpulan Pengujian Asumsi Klasik

No	Uji Asumsi Klasik	Pengujian
1	Normalitas	Data berdistribusi normal dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) 0,200 > 0,05
2	Multikolinearitas	Tidak terdapat multikolinearitas dengan ditunjukkan nilai tolerance ROE, DER, CR, FZ masing-masing sebesar 0,980; 0,643; 0,691; 0,909 > 0,1 dan nilai VIF masing-masing sebesar 1,020; 1,555; 1,447; 1,100 < 10
3	Heterokedastisitas	Tidak terdapat heterokedastisitas dengan ditunjukkan nilai t hitung ROE, DER, CR, FZ masing-masing sebesar 0,970; 0,012; -0,724; -0,904 < 1,665 t tabel dan nilai Sig (2-tailed) masing-masing sebesar 0,335; 0,991; 0,471; 0,369 > 0,05 nilai Sig (2-tailed)
4	Autokorelasi	Tidak terdapat autokorelasi yang ditunjukkan nilai DW yaitu $dL 1,581 < 4-DW 2,746 < dU 1,782$

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Kemudian dibandingkan hasil pengujian dengan variabel moderasi dan tanpa variabel moderasi dengan hasil output pada tabel 4, sebagai berikut:

Tabel 4. Perbandingan Hasil Pengujian Dengan Variabel Moderasi Dan Tanpa Variabel Moderasi

Hasil Pengujian	Dengan Variabel Moderasi	Tanpa Variabel Moderasi	Meningkat/ menurun
R Square	0,952	0,853	0,099
Adjusted R Square	0,948	0,847	0,101

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan Tabel 4, terdapat perbedaan nilai *R Square* dan *Adjusted R Square* tanpa variabel moderasi dan dengan variabel moderasi. Hasil penelitian dengan variabel moderasi membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan adanya peningkatan *R Square* sebesar 9,9 persen (95,2 persen dikurang 85,3 persen) dan peningkatan *Adjusted R Square* sebesar 10,1 persen (94,8 persen dikurang 84,7 persen).

Tabel 5. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.235	.195		-1.203	.233
	ROE	.105	.206	1.182	.513	.610
	DER	-2.893	1.454	-.946	-1.989	.050
	CR	-1.339	1.379	-1.093	-.970	.335
	MODERATE_1	-.003	.007	-.990	-.430	.668
	MODERATE_2	.114	.052	1.038	2.177	.032
	MODERATE_3	.044	.049	1.017	.906	.368
	Unstandardized Residual	.991	.027	.927	36.314	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil output Tabel 5, dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -0,235 + 0,105ROE - 2,893DER - 1,339CR - 0,003ROE.FZ + 0,114DER.FZ + 0,044CR.FZ + e..(1)$$

Tabel 6. Perbandingan t Hitung dengan t Tabel

Variabel	t hitung	t tabel = 1,665	Sig	Sig < 0,05	Kesimpulan
ROE	0,513	t hit < t tabel	0,610	Sig > 0,05	Ho diterima, Ha ditolak
DER	-1,989	t hit > t tabel	0,050	sig ≤ 0,05	Ho ditolak, Ha diterima
CR	-0,970	t hit < t tabel	0,335	Sig > 0,05	Ho diterima, Ha ditolak
MODERATE_1 (ROE*FZ)	-0,430	t hit < t tabel	0,668	Sig > 0,05	Ho diterima, Ha ditolak
MODERATE_2 (DER*FZ)	2,177	t hit > t tabel	0,032	sig < 0,05	Ho ditolak, Ha diterima
MODERATE_3 (CR*FZ)	0,906	t hit < t tabel	0,368	Sig > 0,05	Ho diterima, Ha ditolak

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil output pada Tabel 6, Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,513. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan bahwa ROE memiliki hubungan yang searah dengan PBV. Dengan tabel distribusi t_{tabel} sebesar 1,665. Maka diperoleh t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,513 < 1,665$). Dengan demikian ROE tidak berpengaruh terhadap PBV. Nilai signifikansi adalah 0,610 yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menggunakan rasio ROE terhadap nilai perusahaan menimbulkan hasil yang berbeda dengan hipotesis. Dari sudut pandang perusahaan, penggunaan modal harus dilakukan secara lebih efektif dan efisien untuk menghasilkan laba. Dari sudut

pandang investor hal ini dapat diartikan bahwa dalam berinvestasi tidak hanya melihat tingkat pengembalian yang tinggi melainkan investor juga melihat kondisi lingkungan investasi. Apabila tingkat pengembalian tinggi, tetapi iklim investasi tidak baik maka investor akan mempertimbangkan suatu investasi. Dengan jumlah *equity* yang tinggi maka mengakibatkan banyak dana yang kurang produktif sehingga perlu adanya pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan, seperti memperluas lahan usaha atau menambah peralatan pabrik. Penggunaan aset yang tepat untuk meningkatkan laba perusahaan akan memberikan pengaruh yang positif bagi nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar (-) 1,989. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Dengan t_{tabel} sebesar 1,665. Maka diperoleh t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ((-) 1,989 > 1,665). Dengan demikian struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, semakin besar struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil pengujian t, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar (-) 0,970. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Dengan t_{tabel} sebesar 1,665, maka diperoleh t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ((-) 0,970 > 1,665). Dengan demikian likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi 0,335 yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alasan likuiditas tidak berpengaruh karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek, sehingga likuiditas mencerminkan kebijakan jangka pendek nilai perusahaan sifatnya jangka panjang, hal inilah yang menyebabkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, berdasarkan tabel uji t, diperoleh hitungan t_{hitung} sebesar (-) 0,430. Dengan t_{tabel} sebesar 1,665. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan bahwa peran variabel moderasi memiliki hubungan yang berlawanan, artinya ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka diperoleh t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ((-) 0,430 < 1,665). Nilai signifikansi untuk Moderate_1 (ROE.FZ) adalah 0,668 yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi secara signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran dari sebuah perusahaan maka dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah dan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk operasional perusahaannya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan biaya yang semakin besar untuk menjalankan aktifitas operasionalnya seperti biaya administrasi, biaya tenaga kerja, dan umum serta biaya pemeliharaan gedung, mesin, kendaraan, dan peralatan sehingga akan mampu mengurangi profitabilitas perusahaan yang berdampak dengan menurunnya nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa akan direspon negatif oleh investor karena profitabilitas menurun sehingga harga saham perusahaan dan pada akhir nilai perusahaan juga mengalami penurunan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, berdasarkan uji t, diperoleh hitungan t_{hitung} sebesar 2,177. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan bahwa peran variabel moderasi memiliki hubungan yang searah, artinya ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan t_{tabel} sebesar 1,665. Maka diperoleh t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,177 > 1,665$). Nilai signifikansi untuk Moderate_2 (DER.FZ) adalah 0,032 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak pula biaya untuk operasionalnya. Jadi walaupun perusahaan memiliki dana internal yang tinggi, perusahaan akan menggunakan dana tersebut untuk biaya operasional dan juga akan menggunakan hutang yang relatif besar dalam struktur modalnya. Jika ukuran perusahaan yang besar maka kemungkinan perusahaan lebih mudah memperoleh dana eksternal berupa hutang yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga menyebabkan meningkatnya struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan tabel uji t, diperoleh hitungan t_{hitung} sebesar 0,906. Dengan t_{tabel} sebesar 1,665. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan bahwa peran variabel moderasi memiliki hubungan yang searah, artinya ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka diperoleh t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,906 < 1,665$). Nilai signifikansi untuk Moderate_1 (CR.FZ) adalah 0,368 yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi secara signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisa dan hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan yaitu profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi secara signifikan

hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2020. Ukuran perusahaan mampu memoderasi (memperkuat) secara signifikan hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2020.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terdapat anomali data selama periode tertentu yaitu tahun 2019 dan 2020, karena terjadinya pandemic covid 19. Rasio penelitian yang digunakan belum mewakili semua penilaian investor untuk pengambilan keputusan mengenai nilai perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya juga mempertimbangkan untuk menambah penggunaan perbandingan rasio profitabilitas selain ROE dan rasio likuiditas selain CR sehingga asumsi investor terhadap nilai perusahaan mempunyai banyak indikator untuk menjadi pertimbangan yang lebih tepat untuk menginvestasikan sejumlah dana mereka ke dalam perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Abdul, Salim. 2015. *Auditing (Dasar-dara Audit Laporan Keuangan)*. Jilid Satu. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Audrey, Cecilia dan Ngatno. 2018. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator*. Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis, Vol 7. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kesatu. Edisi Kesepuluh. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi dan Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. EJournal Akuntansi Universitas Yudayana, Bali. ISSN No: 358-372.
- Djaja, Irwan. 2018. *Corporate Valuation: Memetakan, Menciptakan, Menciptakan, Mengukur dan Merealisasikan Nilai Perusahaan*. Edisi Revisi. Cetakan Kedua. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Erna, et al. 2018. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. Diponegoro Journal Of Management, Semarang. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr> Volume 7, Nomor 2.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Edisi Pertama. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi Kesatu, Cetakan Ketujuh. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business*. Jakarta : PT Grasindo

- 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.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu, Cetakan Kesebelas. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mariani, Desy dan Suryani. 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). Universitas Budi Luhur, Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 7. ISSN No: 22527141.
- Mudjijah, Slamet., Zulvia dan Diah. 2019. *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. Universitas Budi Luhur, Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 8. ISSN No: 22527141.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Kesepuluh. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Rodoni, Ahmad, dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Triagustina, Lanti. Sukarmanto, Edi., Helliana. 2014. *Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Islam, Bandung. ISSN No: 2460-6561.
- Triasesiarta Nur. 2019. *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Bina Nusantara. ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 22 No. 1.