

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lulu Meivinia

Maksi Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: lulumeivinia@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, profitability and capital structure towards the value of the company with interest rates as moderating variable in companies in mining sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of determining the sample was by purposive sampling method, with several predetermined criteria, the number of samples obtained were 28 companies in mining sector. Research and testing in applying research hypotheses is the least square technique using Eviews application version 9.0. Research result indicates that liquidity has no significant effect on firm value, profitability has a significant negative effect on company value, capital structure has no significant effect on company value, and interest rates as moderating variable strengthen the relationship between profitability and company value.

Keywords : Liquidity, Profitability, Capital Structure, Interest Rates, Company Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan suku bunga sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive* sampling, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah 28 perusahaan sektor pertambangan. Penelitian dan pengujian dalam menggunakan hipotesis penelitian adalah teknik *least square* dengan aplikasi Eviews versi 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : likuiditas, profitabilitas, struktur modal, suku bunga dan nilai perusahaan

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Menurut Sudiani dan Darmayanti (2016), nilai perusahaan adalah harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dicerminkan melalui nilai perusahaan. Investor yang berinvestasi dana mereka di pasar modal tidak hanya memiliki tujuan jangka pendek, tetapi juga memperoleh pendapatan jangka panjang. Investor harus memanfaatkan semua informasi untuk menganalisis pasar dan berinvestasi dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan. Tolak ukur yang sering dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value*, yang dapat diartikan sebagai hasil dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Semakin tinggi *price book value* menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang juga semakin tinggi merupakan tujuan utama dari perusahaan. Menurut Gultom *et. al.* (2013), Asiri (2015) dan Karaca dan Savsar (2015), likuiditas, profitabilitas, struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan

menurut Purnomo *et.al.* (2013) dan Manurung (2016), suku bunga juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian – penelitian sebelumnya yang menunjukkan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yaitu Asiri (2015). Hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian Tui *et.al.* (2017) yang menemukan bahwa pengaruh likuiditas (CR) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Aggarwal dan Padhan (2017) menyatakan pengaruh likuiditas signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Marangu dan Jagongo (2014) dan Nawaiseh (2017) menemukan pengaruh profitabilitas (ROA) signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang tidak sama ditemukan pada Menaje (2012) yang menyatakan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Kabajeh *et.al.* (2012) menemukan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan penelitian Silvana dan Rocky (2013) menemukan pengaruh profitabilitas (ROA) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kodongo *et.al.* (2014) dan Karava dan Savsar (2015) menyatakan pengaruh struktur modal (DER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan penelitian Annisa dan Chabachib (2017) yang menemukan pengaruh struktur modal (DER) signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Chen dan Chen (2011) dan Loncan dan Caldeira (2014) menemukan pengaruh DER signifikan negative terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Amperaningrum dan Agung (2011) menemukan pengaruh suku bunga tidak signifikan terhadap pergerakan saham. Hal yang senada juga ditemukan dalam penelitian Jubaedah *et.al.* (2016) yang menyatakan pengaruh suku bunga tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) menemukan pengaruh suku bunga signifikan terhadap return saham. Penelitian Purnomosidi *et.al.* (2014) menemukan pengaruh suku bunga negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan prapenelitian yang dilakukan oleh peneliti terhadap perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016, didapat hasil yang tidak sesuai dengan kenyataan teori yang dipaparkan. Trend rata-rata likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan suku bunga tahun 2012 -2016 sebagai berikut :

Tabel 1.1: Trend rata-rata likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan suku bunga tahun 2012 -2016

Variabel Penelitian	2012	2013	2014	2015	2016
Nilai Perusahaan (PBV)	2.51	1.82	1.80	1.18	1.39
Likuiditas (CR)	2.73	12.15	2.38	4.90	3.11
Profitabilitas (ROA)	8.14%	1.18%	2.44%	-5.37%	-0.07%
Struktur Modal (DER)	216.91%	132.35%	125.90%	145.70%	79.77%
Suku bunga	5.75%	7.50%	7.75%	7.50%	6.50%

Sumber : www.idx.co.id dan www.bi.go.id (Data diolah sendiri, 2017)

Sesuai tabel 1.1 pada perusahaan sektor pertambangan tahun 2012-2015 terdapat fenomena gap yaitu :

1. Rata-rata likuiditas pada tahun 2013 dan 2015 mengalami peningkatan, sedangkan penurunan trend terjadi pada tahun 2014 dan 2016. Hal ini tidak searah dengan trend nilai perusahaan yang rata-rata dari tahun 2013 – 2015 menurun dan mengalami peningkatan di tahun 2016.
 2. Rata – rata profitabilitas menunjukkan trend menurun pada tahun 2013 dan 2015, sedangkan menunjukkan trend meningkat pada tahun 2014 dan 2016. Hal ini juga tidak searah dengan trend nilai perusahaan yang mengalami penurunan pada tahun 2013- 2015 dan peningkatan pada tahun 2016.
 3. Rata-rata struktur modal mengalami trend penurunan pada tahun 2013, 2014 dan 2016, sedangkan trend peningkatan pada tahun 2015. Hal ini tidak sejalan dengan trend nilai perusahaan yang pada tahun 2013-2015 mengalami trend penurunan dan trend peningkatan pada tahun 2016.
 4. Nilai suku bunga mengalami trend peningkatan pada tahun 2013 dan 2014 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016. Hal ini tidak sejalan dengan trend nilai perusahaan tahun 2013, 2014 dan 2015 yang mengalami trend yang menurun dan tahun 2016 mengalami trend yang meningkat.
- Maka dari itu peneliti tertarik untuk mengkaji lebih mendalam faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016.

Kajian Teori

Capital Structure Theory

Modigliani dan Miller (1958) menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi – asumsi tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama seperti perusahaan dan seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan. Diasumsikan dalam pasar modal sempurna , tidak ada informasi yang asimetris sehingga para manajer bekerja untuk kepentingan pemegang saham dan perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas resiko yang sama berdasarkan dari resiko bisnis. Kemudian pada awal tahun 1960, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak (Chen dan Chen, 2011). Dengan upaya memasukkan berbagai faktor dan menanggalkan satu per satu berbagai ketidak sempurnaan pasar ini melahirkan dua teori keuangan baru dari teori struktur modal yang saling berlawanan yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*.

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan *internal financing* yaitu pendanaan yang berasal dari hasil operasional perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan belum mencukupi , maka pendanaan dari luar perusahaan akan dibutuhkan, untuk itu perusahaan

akan menerbitkan obligasi setelah itu sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan pada akhirnya jika masih belum mencukupi, maka perusahaan akan menerbitkan saham (Chen dan Chen, 2011).

Agency Theory

Teori agensi pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Teori agensi dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agensi, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Hubungan agensi seperti ini rawan konflik, yaitu konflik kepentingan pribadi (konflik agensi). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri. (Jensen dan Meckling, 1976).

Signaling Theory

Asumsi dari *signaling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja.

Nilai Perusahaan

Menurut Keown (2004), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik saham.

Perhitungan *price book value* (PBV) (Weston *et.al.* 1998), sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{Market\ Value}{Book\ Value}$$

Keterangan

Market value : harga pasar (closing price)
Book value : nilai buku per lembar saham

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Subramanyan dan Wild, 2009:223). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi kepastiannya untuk menjadikannya uang tunai.

Perhitungan *Current Ratio* adalah (Weygandt *et.al.*, 2012:201), sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Keterangan

Current Assets : aktiva lancar.
Current Liabilities : hutang lancar

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2014:57). Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan dan memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauh mana keefektifan pengelolaan perusahaan.

Perhitungan ROA adalah (Weygandt, 2012:201), sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Keterangan

Net Income : Laba bersih perusahaan setelah pajak.

Average Assets : rata-rata total asset.

Struktur Modal

Perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal yang didapat dari berbagai sumber. Perpaduan sumber pendanaan dikenal sebagai 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 asset yang dimiliki oleh perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2009:547).

Perhitungan *debt to total equity ratio* adalah (Weygandt *et.al.*, 2012:201), sebagai berikut:

$$\text{Debt to total equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan

Total Debt : total hutang

Total Equity : total ekuitas

Suku Bunga

Suku bunga merupakan tolak ukur dari kegiatan perekonomian suatu negara yang berimplikasi pada kegiatan perputaran arus keuangan perbankan, inflasi, investasi dan pergerakan mata uang di suatu negara. Sejak pertengahan tahun 2005, dari sisi moneter terjadi perubahan dari stabilisasi yang berbasis jumlah yang beredar menjadi Inflation Targeting Framework dengan menggunakan instrument suku bunga. Pemerintah Indonesia dalam melaksanakan kebijakan moneter, mengumumkan suku bunga acuan yaitu BI rate, yang diharapkan dalam mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. BI rate ini selalu diumumkan kepada publik dan dapat dicari melalui publikasi dan penjelasan Dewan Gubernur, media elektronik, situs resmi Bank Indonesia, *press release* dan laporan kebijakan moneter. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan Gubernur

bulanan. Dengan menggunakan BI rate, kebijakan moneter dapat diterapkan lebih transparan, akuntabel dan mudah dimengerti masyarakat. BI rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia. BI Rate juga merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar dapat tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka akan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat dan selanjutnya berpengaruh pada nilai perusahaan (Anggraini, 2012). Menurut Gultom (2011) bahwa likuiditas yang tinggi memberi arti bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Asiri (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa efek London menemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik, artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih baik dari hasil penjualan (ROA) maupun modal sendiri (ROE). Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya laba, maka akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan harga saham di pasar modal, yang berarti nilai perusahaan dalam posisi yang baik. Menurut Hermuningsih (2013), profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengontrol perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

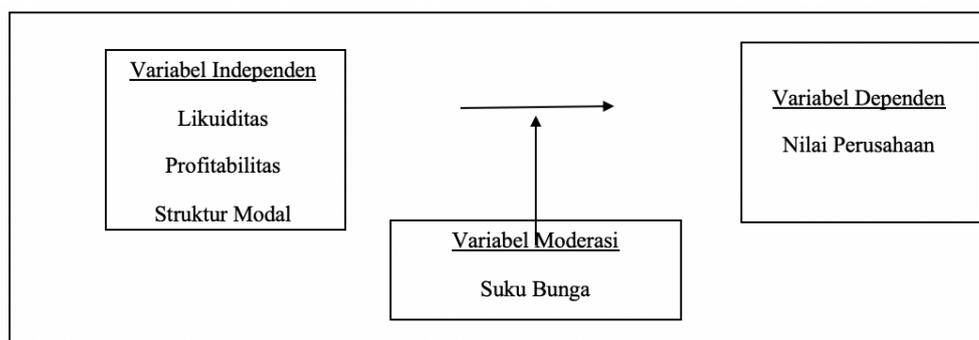
Modal merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Perbandingan antara nilai hutang dengan nilai asset atau ekuitas yang menyebabkan kenaikan harga saham dan nilai perusahaan merupakan struktur modal yang optimal. Pemanfaatan hutang sebagai tambahan modal bagi perusahaan dapat memberikan implikasi bahwa semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan berskala besar lebih mudah meminjam hutang daripada perusahaan kecil karena kecil kemungkinannya untuk bangkrut. Bila pihak kreditor percaya kepada perusahaan dalam meminjamkan dana, maka itu dapat berarti bahwa perusahaan sedang berkembang dan bertumbuh lebih besar. Manager dapat mengirimkan sinyal kepada investor bahwa ada prospek ke depan yang bagus di perusahaan dengan menggunakan hutang untuk meningkatkan harga saham. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini menarik bagi investor dan memberikan kepercayaan kepada investor dalam berinvestasi. Sebaliknya semakin tinggi hutang maka akan semakin rendah nilai perusahaan dikarenakan adanya biaya pajak yang semakin besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan. Dapat dikatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan modalnya dengan hutang daripada saham. Hal ini tentu saja tidak disukai oleh investor sehingga menyebabkan investor tidak tertarik dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pengaruh suku bunga dalam memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Suku bunga adalah faktor penting yang dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara sehingga dapat berpengaruh kuat terhadap pasar modal (Manurung, 2016). Dalam keadaan suku bunga dari bank bagi deposito meningkat, maka investor akan cenderung mengubah keputusan berinvestasinya dari saham ke bank. Hal ini dapat menyebabkan turunnya permintaan akan saham dan menurunnya nilai saham serta akan menurunnya nilai perusahaan. Jika bunga bank untuk deposito meningkat akan menyebabkan tingginya suku bunga pinjaman yang dapat menyebabkan penurunan laba perusahaan dan menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan akan turun (Alam dan Uddin, 2009).

Kerangka Pemikiran.

Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Ha1 : Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- Ha2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- Ha3 : Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
- Ha4: suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan data. Metode pengumpulan data ini dengan cara penelusuran data sekunder di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan website resmi dari www.idx.co.id dan alternatif mendapatkan laporan keuangan tahunan perusahaan didapat dari website masing – masing perusahaan

Populasi dan sampel. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 – 2016.

Metode Sampling. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode nonprobability sampling tepatnya metode purposive sampling. Menurut Sekaran (2010) metode ini yang membatasi sampel sehingga dapat menyediakan informasi yang dibutuhkan. Adapun kriteria yang digunakan dalam untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia secara berturut–turut untuk periode 2012-2016
 2. Data yang dibutuhkan tersedia lengkap dan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen yang berakhir 31 Desember untuk periode 2012-2016.
- Operasional Variabel. Definisikan operasional tiap-tiap variabel sebagai berikut :

Tabel 4.2

No.	Variabel	Indikator	Rumus Pengukuran	Skala	Sumber
1	Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	$\frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$	Rasio	Subramanyam dan Wild (2009) Weygandt, 2012 Marangu & Jagongo (2014) Annisa & Chabachib (2017)
2	Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Subramanyam dan Wild (2009) Weygandt, 2012 Asiri & Hameed (2014) Karaca & Savsar (2015)
3	Profitabilitas	<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Net income}}{\text{Average Total Assets}}$	Rasio	Subramanyam dan Wild (2009) Weygandt, 2012 Asiri & Hameed (2014) Karaca & Savsar (2015)
4	Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Subramanyam dan Wild (2009) Weygandt, 2012 Asiri & Hameed (2014) Karaca & Savsar (2015)
5	Suku bunga	Suku bunga	BI Rate	Rasio	Bank Indonesia

Uji Statistik

Analisis Statistik Deskriptif. Menurut Ghazali (2011), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* (keruncingan distribusi) dan *skewness* (kemencengan distribusi) dan dalam penelitian ini menggunakan alat bantu untuk menganalisis data adalah program Eviews 9.

Uji Normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, digunakan uji *Jarque-Bera* untuk melakukan uji distribusi normalitas. Dalam pengujian menggunakan Eviews, jika nilai probabilitas (*p-value*) lebih besar dari 5% , maka H0 diterima artinya data berdistribusi normal. Namun sebaliknya jika nilai probabilitas probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari 5% , maka H0 tidak diterima artinya data berdistribusi tidak normal.

Uji Interaksi. Uji interaksi yang disebut dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, dilakukan dengan mengalikan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi dengan variabel independennya. Jika variabel hasil perkalian antara variabel independen dengan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderating signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderating, benar – benar memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya.

Uji hipotesis. Uji hipotesis merupakan suatu pengujian yang berkaitan dengan diterima atau tidaknya suatu hipotesis. Pada penelitian ini, menggunakan tingkat kesalahan sebesar 5%. Metode pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi *Least Square* dengan metode *Fixed Effect*. Sarwono (2016:4) mengungkapkan dalam Eviews akan terdapat pilihan *fixed effect model* dan *random effect model*.

Model penelitian yang mencerminkan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

$NP = a + \beta_1 LQ + \beta_2 PR + \beta_3 SM + \beta_4 PR.SB + e$	
a	= nilai konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
NP	= Nilai Perusahaan
LQ	= Likuiditas
PR	= Profitabilitas
SM	= Struktur Modal
SB	= Suku Bunga
e	= error

Analisis koefisien determinasi (Uji *Adjusted R²*). Menurut Sarwono 2016, *adjusted R²* menyatakan jumlah persentase varian variabel dependen dalam model regresi. Nilai *adjusted R²* mencerminkan kebenaran hubungan yang mendasar antara variabel independen dan variabel dependen dari model regresi. Untuk melihat persentase besar variabel independen dan variabel moderating mempengaruhi variabel dependen, maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R-squared*.

Uji hipotesis parsial. Dalam metode *least square* nilai probabilitas (prob) digunakan untuk menguji masing masing variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel-variabel independen. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai prob lebih besar atau sama dengan 5%, maka H₀ diterima yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai prob lebih kecil dari 5%, maka H₀ ditolak yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis Simultan. Menurut Ghozali 2016, uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel moderating secara bersama-sama simultan mempengaruhi variabel dependen. Uji hipotesis akan menggunakan *Probability (F-statistic)*. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai *Probability (F-statistic)* lebih besar atau sama dengan 5%, maka H₀ diterima yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai *Probability (F-statistic)* lebih kecil dari 5%, maka H₀ ditolak yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas. Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penentuan data dengan uji *Jacque-Bera* dengan nilai signifikansi sebesar 0.05 atau 5% . Berikut ini adalah hasil Uji Normalitas:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas *Jarque-Bera*

	NP	LQ	PR	SM	SB	PR_SB
Mean	1.673669	2.359221	0.023804	1.551255	0.070000	0.001511
Median	1.099267	1.620873	0.026566	0.749176	0.075000	0.001745
Maximum	12.27174	20.16748	0.492421	14.81267	0.077500	0.028314
Minimum	0.163703	0.005887	-0.587174	-15.81731	0.057500	-0.044038
Std. Dev.	1.825573	3.083814	0.121683	3.020530	0.007610	0.008399
Skewness	3.300112	3.947770	-0.973670	0.884442	-0.645046	-1.539404
Kurtosis	16.61366	20.03837	9.778746	16.41891	1.781664	11.03836
Jarque-Bera	1335.218	2057.099	290.1706	1068.643	18.36731	432.2170
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000103	0.000000
Sum	234.3137	330.2910	3.332557	217.1758	9.800000	0.211559
Sum Sq. Dev.	463.2474	1321.877	2.058145	1268.180	0.008050	0.009804
Observations	140	140	140	140	140	140

Berdasarkan tabel di atas , hasil pengujian terhadap normalitas residual dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* adalah sebagai berikut :

- Variabel likuiditas (LQ) menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 2057 dengan nilai *probability* sebesar 0.000. Nilai *probability* lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Variabel profitabilitas (PR) menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 290 dengan nilai *probability* sebesar 0.0000. Nilai *probability* lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Variabel struktur modal (SM) menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 1068 dengan nilai *probability* sebesar 0.0000. Nilai *probability* lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Variabel nilai perusahaan (NP) menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 1335 dengan nilai *probability* sebesar 0.0000. Nilai *probability* lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Variabel suku bunga yang memoderasi profitabilitas (PR_SB) menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 432 dengan nilai *probability* sebesar 0.0000. Nilai *probability* lebih kecil dari nilai signifikan 0.05. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.

Melalui hasil pengujian ini, dapat dinyatakan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, struktur modal serta suku bunga yang memoderasi profitabilitas dinyatakan tidak terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi dari hasil pengujian lebih kecil dari 0.05 .

Hasil Uji Hipotesis. Pengujian ini menggunakan Regresi *Least Square*. Berikut hasil uji hipotesis menggunakan Eviews 9.

Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 01/09/18 Time: 19:37				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.507265	0.597141	-4.198785	0.0001
LIKUIDITAS	0.041025	0.039732	1.032562	0.3041
PROFITABILITAS	-1.116424	0.436417	-2.558160	0.0119
STRUKTUR_MODAL	0.046668	0.056500	0.825983	0.4107
SUKU_BUNGA	-2.210031	0.514696	-4.293858	0.0000
PROFITABILITAS*SUKU_BUNGA	-0.957310	0.378453	-2.529532	0.0129
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.813581	Mean dependent var	0.001961	
Adjusted R-squared	0.757830	S.D. dependent var	0.544469	
S.E. of regression	0.254102	Sum squared resid	6.908740	
F-statistic	14.59300	Durbin-Watson stat	2.026811	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.607724	Mean dependent var	0.065350	
Sum squared resid	6.979730	Durbin-Watson stat	1.774688	

Berdasarkan tabel 4.4, maka persamaan regresi penelitian adalah sebagai berikut:

$$PBV/NP = -2.50 + 0.04 LQ - 1.11 PR + 0.04 SM - 0.95PR*SB + e$$

- PBV/NP = Nilai Perusahaan
- LQ = Likuiditas
- PR = Profitabilitas
- SM = Struktur Modal
- SB = Suku Bunga
- e = error

Dari persamaan regresi penelitian diatas yang didapat dari hasil tabel 4.4, diketahui sebagai berikut:

- Konstanta dalam penelitian ini sebesar -2.50 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata – rata nilai perusahaan sebagai variabel dependen sebesar -2.50.
- Koefisien regresi likuidasi (LQ) sebesar 0.04 menyatakan bahwa setiap penambahan likuidasi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.04.
- Koefisien regresi Profitabilitas (PR) sebesar -1.11 menyatakan bahwa setiap penambahan profitabilitas akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1.11.
- Koefisien regresi Struktur Modal (SM) sebesar 0.04 menyatakan bahwa setiap penambahan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.04.
- Koefisien regresi untuk variabel moderasi suku bunga (PR*SB) sebesar -0.95 menyatakan bahwa setiap penambahan struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.95.

Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*). Dalam uji interaksi yang dapat dilihat pada tabel 4.4, diketahui bahwa suku bunga yang diregresikan dengan variabel dependen, mempunyai nilai Prob 0.0000 berada dibawah tingkat signifikan 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi untuk uji interaksi variabel suku bunga dengan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen yaitu sebagai berikut :

$$NP = -2.50 + 0.04 LQ - 1.11 PR + 0.04 SM - 2.21 SB - 0.95PR*SB + e \quad (i)$$

Variabel interaksi adalah pengalihan variabel independen dengan variabel moderasi. Dalam tabel 4.4 diketahui bahwa variabel independen adalah profitabilitas yang dikalikan dengan variabel moderasi yaitu suku bunga, sehingga menghasilkan variabel interaksi yaitu PR*SB. Variabel interaksi sesuai dengan tabel 4.4 mempunyai nilai prob. sebesar 0.0129 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05, sehingga variabel interaksi signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi untuk uji interaksi variabel suku bunga dengan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen yaitu sebagai berikut :

$$NP = -2.50 + 0.04 LQ - 1.11 PR + 0.04 SM - 0.95PR*SB + e \quad (ii)$$

Menurut Ghozali (2016:214), jika persamaan i dengan koefisien β SB dan persamaan ii dengan koefisien β PR*SB mempunyai pengaruh yang signifikan, maka variabel tersebut merupakan variabel kuasi moderator. Maka dari itu, suku bunga dalam penelitian ini adalah kuasi moderator yang mempunyai arti bahwa suku bunga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi. Koefisien determinasi (*R-squared*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2016:95). Nilai menurut table 4.4 sebesar 0.8135, hal ini mencerminkan besarnya variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dijelaskan dengan menggunakan variabel independen berupa likuiditas, profitabilitas, struktur modal, suku bunga sebesar 81.35%, sedangkan sisanya sebesar 18.65 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Menurut Sarwono (2016:31) , nilai *Adjusted R square* adalah nilai yang sering digunakan sebagai nilai kecocokan model (goodness of fit) dimana jika nilainya semakin tinggi (mendekati 1), model semakin benar/akurat. Nilai *Adjusted R square* selalu lebih kecil dari nilai *R-squared*. Hal ini dapat dilihat dari table 4.4 yang menunjukkan nilai *Adjusted R square* sebesar 0.7578.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F). Berdasarkan uji F didapat *Prob (F-statistic)* 0.000000 , karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi bahwa likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan suku bunga dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t). Berdasarkan hasil uji statistik t dapat diketahui hanya profitabilitas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Diskusi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, secara rinci mengenai hasil pengujian dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. H_{a1} : Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini H_{a1} ditolak yaitu likuiditas tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ozlen dan Erqun (2012), Kohansal *et. al.* (2013), Asiri (2015), Winarto (2015) dan Marsha dan Murtaqi (2017). Dan sejalan dengan penelitian Hasan (2011), Gultom *et.al.* (2013), Asiri dan Hameed (2014), Kausar *et.al.* (2014) dan Sudiani dan Darmayanti (2016). Pada dasarnya likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek hal ini akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan.

- b. H_{a2} : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini H_{a2} diterima yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Marangu dan Jagongo (2014), Asiri (2015), Annisa dan Chabachib (2017) dan Nawaiseh (2017) dan mendukung penelitian sebelumnya yaitu Menaje (2012) dan Aggarwal dan Padhan (2017). Menurut Jock O'Callaghan selaku *Global Mining leader di PwC*, beberapa tahun terakhir merupakan tahun yang berat bagi perusahaan pertambangan disertai dengan adanya kenaikan suku bunga sehingga investor cenderung memilih investasi deposito dibandingkan dengan saham.
- c. H_{a3} : Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan Uji t untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini H_{a3} ditolak yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan Chen dan Chen (2011), Loncan dan Caldeira (2014), Kodongo *et. al.* (2014) dan Dewi (2016). Sedangkan penelitian ini sejalan dengan Purnomosidi *et.al.* (2014), Winarto (2015), Karaca dan Savsar (2015), Annisa dan Chabachib (2017). Struktur modal menjadi peranan yang sangat penting bagi perusahaan. Keputusan pendanaan menjadi relevan, maka penggunaan hutang untuk membiayai aset operasional akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan.
- d. H_{a4} : suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan Uji t untuk mengetahui hubungan variabel suku bunga yang signifikan negatif memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini H_{a4} diterima yaitu suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) dan Purnomosidi *et.al.* (2014). Dan tidak mendukung penelitian Amperaningrum dan Agung (2011) dan Jubaedah *et. al.* (2016).

4. SARAN DAN KESIMPULAN

Saran Penelitian. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai berikut :
 - a. Menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan sektor pertambangan. Lebih baik dapat memperluas penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Menggunakan faktor faktor internal lainnya yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset perusahaan, sehingga dapat lebih mencerminkan kondisi internal perusahaan.
 - c. Menggunakan faktor-faktor eksternal lainnya yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti inflasi, kurs valuta asing , harga batubara dunia maupun harga minyak dunia.
2. Bagi praktisi dan pengguna lainnya, yaitu bagi investor atau calon investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal agar mempertimbangkan *return on assets* dan suku bunga sebagai variabel moderasi dalam memprediksi nilai perusahaan, karena secara simultan dan parsial kedua variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan.
 3. Bagi pihak manajemen perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja keuangan maupun kinerja keseluruhan manajemen di perusahaan setiap tahunnya agar dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengelola modal yang ada untuk kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Asiri, B.K., & Hameed.A. S.(2014). *Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. Research Journal of Finance and Accounting Vol.5, No.7.*
- Asiri, Batool. (2015). How Investors Perceive Financial Ratios at Different Growth Opportunities and Financial Leverages. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 6, No. 3.
- Chen,J. L., & Chen, Y. S. (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, Vol. 8, Issue 3.*
- Kabajeh, M.A.M., Nu'aimat, S.M.A., Dahmash. F.A. (2012). *The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. International Journal of Humanities and Social Science, Vol.2, No. 11.*
- Karaca, S.S., & Savsar, A. (2015). *The Effect of Financial Ratios on The Firm Value : Evidence from Turkey. Journal of Applied Economic Sciences.*
- Kohansal, Reza,M., Dadrasmoghaddam,A., Karmozdi,M.K., & Mohseni.A. (2013). *Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran.World Applied Programming, Vol 3, Issue (10), pp: 512-521.*
- Kodongo, O., Mokoteli, T., & Maina. L . (2014). *Capital Structure, Profitability and Firm Value : Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. MPRA Paper No. 57116, posted 6.*
- Menaje.,Placido Jr. (2012). *Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. American International Journal of Contemporary Research, Vol. 2 No. 9.*
- Winarto, Jacinta. (2015). *The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Information Business and Management, Vol.7, No.4.*