

FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Gilda Elfrida Sunny* dan Lukman Surjadi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: gilda.elfrida@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of profitability, firm size and price earning ratio on firm value with capital structure as a moderating variable in property and real estate listed on IDX 2017-2019. The data used in this research was secondary data with total of 117 data for three years. The data analysis technique was carried out by using descriptive statistics and hypothesis testing using the regression method using SPSS ver. 20. The results of this study indicate that profitability and price earning ratio have a positive and significant effect on firm value, while firm size have a negative and no significant on firm value. Capital structure can moderate the influence of profitability and price earning ratio on the firm value, while firm size has no effect on firm value with firm size as a moderating variable.*

Keywords: *Firm Value, Profitability, Firm Size, Price Earning Ratio, Capital Structure.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh dari profitabilitas, ukuran perusahaan dan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 117 data selama tiga tahun. Teknik analisis data dilakukan dengan statistik deskriptif serta pengujian hipotesis metode regresi yang menggunakan *SPSS ver. 20*. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan *price earning ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio*, Struktur Modal.

LATAR BELAKANG

Pada saat ini dunia bisnis mengalami persaingan yang ketat antar perusahaan yang mengakibatkan perusahaan *go public* harus mengoptimalkan nilai perusahaannya agar menarik dimata investor. Perusahaan memiliki beberapa tujuan yang harus dicapainya. Tujuan perusahaan tidak hanya menjalankan tujuan utamanya yaitu mendapatkan keuntungan yang maksimal, namun perusahaan juga harus memperhatikan tujuan jangka panjangnya, yaitu menyejahterakan pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Nilai perusahaan sangat penting karena berbanding lurus dengan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan yang berarti kinerja

perusahaannya baik. Begitupun sebaliknya makin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa kesejahteraan pemegang saham juga tinggi.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan perusahaan yang diminati oleh investor. Faktor kedua yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) ukuran perusahaan adalah ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Faktor lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam rasio keuangan. PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan selama setahun. Struktur modal sebagai variabel moderasi digunakan untuk melihat apakah mampu menaikkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaannya, dan bagi investor untuk dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan tindakan yang diambil perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan sinyal timbul diakibatkan adanya informasi asimetris antara manajemen perusahaan dengan pihak luar, yaitu investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dibandingkan pihak manajemen.

Teori Keagenan (*Agency Theory*). Teori ini dipopulerkan oleh Jensen dan Mecking (dalam Sabrin dkk., 2016) yang menyebutkan bahwa manajer suatu perusahaan sebagai "*agent*" dan pemegang saham sebagai "*principal*". *Principal* mengacu pada agent yang berwenang untuk melaksanakan semua aktivitas hingga bertindak sebagai pengambil keputusan atas nama *principal*. *Principal* adalah pemegang saham atau biasa disebut investor, dan *agent* adalah manajer yang menjalankan fungsi manajemen di perusahaan (Ramadona, 2016).

***Trade-off Theory*.** Menurut Myers (dalam Dewi dan Wirajaya, 2013) *trade-off theory* merupakan kondisi perusahaan berutang sampai tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Faktor yang termasuk *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yaitu, pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Dimana biaya keagenan (*agency costs*) terjadi akibat dari menurunnya kredibilitas suatu perusahaan. Dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*).

Nilai Perusahaan. Husnan (2015) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang akan dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. nilai perusahaan merupakan suatu ukuran yang digunakan sebagai membeli kepemilikan perusahaan indikator terhadap

keberhasilan perusahaan dari awal didirikannya perusahaan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menginvestasikan modalnya. Jika nilai perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan juga akan tinggi.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Penelitian yang dilakukan Lubis dkk. (2017) dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Repi dkk. (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala yang dapat diukur menurut total aset, harga pasar saham, dan lain-lain. Ukuran suatu perusahaan juga dapat diukur dari jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan nilai pasar saham perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Dayanty dan Setyowati (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) serta Sintyana dan Artini (2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Price Earning Ratio. Menurut Prasetyorini (2013) *price earning ratio* merupakan rasio yang mengukur bagaimana investor mengevaluasi prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, dan dilihat dari harga saham yang dibayar investor untuk setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan. Peningkatan harga saham ini digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Mabruroh dkk., 2014). Berdasarkan penelitian Nopiyanti dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Frederik dkk. (2015) dan Languju dkk. (2016) yang mengatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal. Struktur modal merupakan nilai perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal perusahaan itu sendiri (Riyanto, 2011). Utang jangka panjang merupakan bentuk pembiayaan yang memiliki jangka waktu tempo lebih dari satu tahun. Sedangkan modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham).

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan berdampak pada meningkatnya permintaan saham oleh investor. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi yang dimiliki perusahaan guna memberitahu prospek perusahaan pada masa depan. Prospek perusahaan yang baik dapat meningkatkan pandangan investor mengenai nilai perusahaan. Prospek suatu perusahaan dapat diamati dari tingkat profitabilitasnya, profitabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan yang baik dan begitupun sebaliknya. Menurut Lubis dkk. (2017) dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Repi dkk. (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dan yang terus bertumbuh menggambarkan tingkat profit pada masa datang serta kemudahan pembiayaan, hal ini dapat menjadi informasi yang baik bagi investor dan akan memengaruhi nilai perusahaan (Eko, 2014). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Dayanty dan Setyowati (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) serta Sintyana dan Artini (2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Price Earning Ratio dengan Nilai Perusahaan. Peningkatan *price earning ratio* memberikan sinyal positif bagi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nopiyanti dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Frederik dkk. (2015) dan Languju dkk. (2016) yang mengatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. Keputusan pendanaan yang tepat akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana pendanaan dengan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi juga profitabilitas perusahaan tersebut. Munthe (2018) yang mengatakan bahwa struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hal ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. Dalam memenuhi kebutuhan penambahan aset, perusahaan dapat melakukan pembiayaan dengan hutang. Dengan melakukan pinjaman untuk penambahan aset akan mempengaruhi proporsi utang (struktur modal) perusahaan. Makin besar jumlah aset yang dibeli maka akan meningkatkan proporsi hutangnya. Mardevi dkk. (2020) yang mengatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Price Earning Ratio dengan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. Biaya yang harus dikeluarkan agar memperoleh modal dari pemegang saham dapat menggunakan pembiayaan berupa utang. Peningkatan jumlah utang akan meningkatkan juga nilai *price earning ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) mengatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Nopiyanti dan Darmayanti (2016) juga mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Dalam Penelitian Lubis dkk. (2017) dan Lumoly dkk. (2018) yang menjelaskan bahwa antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Herawati (2013) dan

Repi dkk. (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Dayanty dan Setyowati (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) serta Sintyana dan Artini (2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

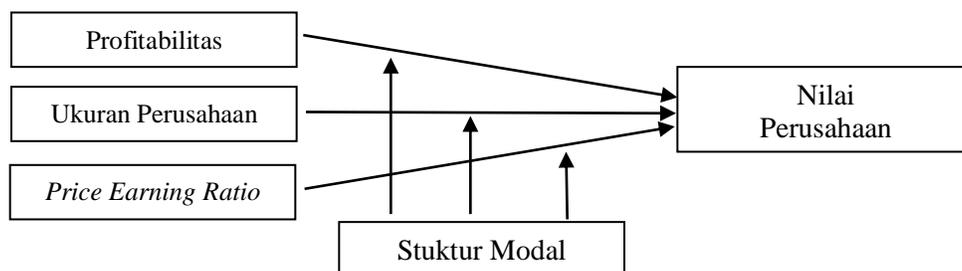
Penelitian yang dilakukan Nopiyanti dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Frederik dkk. (2015) dan Languju dkk. (2016) yang mengatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.. H₃: *Price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) yang mengatakan bahwa struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hal ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. H₄: Struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Mardevi dkk. (2020) yang mengatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. H₅: Struktur modal memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nopiyanti dan Darmayanti (2016) mengatakan bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Nopiyanti dan Darmayanti (2016) juga mengatakan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan. H₆: Struktur modal memoderasi hubungan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, berikut ini adalah hipotesis serta kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dari sektor *property* dan *real estate* dengan kriteria 1) terdaftar berturut-turut pada tahun 2017-2019, 2) memperoleh laba positif selama tahun 2017-2019, 3) menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama tahun 2017-2019. Jumlah seluruh sampel yang valid berjumlah 39 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Rasio	Nopiyanti dan Darmayanti (2016)
Profitabilitas	$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	Nopiyanti dan Darmayanti (2016)
Ukuran Perusahaan	$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio	Nopiyanti dan Darmayanti (2016)
<i>Price Earning Ratio</i>	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{EPS}} \times 1 \text{ kali}$	Rasio	Nopiyanti dan Darmayanti (2016)
Struktur Modal	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	Nopiyanti dan Darmayanti (2016)

Dalam penelitian ini data dianalisis menggunakan uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji koefisien determinasi, uji t, uji f dan moderated regression analysis (MRA). MRA yaitu analisis linear berganda yang dimana bertujuan untuk menguji apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan persamaan model analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian:

Model 1

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + e$$

Model 2

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + e$$

Model 3

$$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + \beta_5ROE*DER + \beta_6SIZE*DER + \beta_7PER*DER + e$$

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini nilainya berturut-turut sebesar 0.089, 0.083 dan 0.312. Nilai tersebut menunjukkan *Asymp. Sig (2-tailed) > 0.05*, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Pada hasil uji multikolinearitas, hasil dari ketiga persamaan model menunjukkan nilai *tolerance* ≥ 0.1 dan nilai *VIF* ≤ 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Pada hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji *Glejser*. Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini pada persamaan model satu sampai tiga menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0.05. Hal ini berarti tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Pada hasil uji autokorelasi, Nilai Durbin-Watson yang dihasilkan berturut-turut sebesar 1.995, 1.889, dan 1.831. ketiga hasil tersebut sesuai dengan kriteria $du < d < 4-du$. Maka dapat disimpulkan pada persamaan ketiga model tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

No	Persamaan Model
1	$PBV = 7.140 + 10.630 ROE - 0.233 SIZE + 0.001 PER + e$
2	$PBV = 11.539 + 10.007 ROE - 0.398 SIZE + 0.001 PER + 0.565 DER + e$
3	$PBV = -3.851 + 4.173 ROE + 0.142 SIZE + 0.001 PER + 10.914 DER + 5.873 ROE*DER - 0.369 SIZE*DER + 0.004 PER*DER + e$

Berdasarkan tabel di atas, model persamaan regresi satu memiliki nilai perusahaan (PBV) sebesar 7.140 jika variabel independen lainnya dianggap nol. Jika profitabilitas (ROE) naik satu satuan dan diasumsikan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 10.630 satuan. Jika ukuran perusahaan (SIZE) naik satu satuan dan diasumsikan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.233 satuan. Jika *price earning ratio* (PER) naik satu satuan dan diasumsikan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.001 satuan.

Persamaan regresi yang kedua memiliki nilai perusahaan (PBV) sebesar 11.539 jika variabel independen lainnya bernilai nol atau diabaikan. Jika profitabilitas (ROE) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan naik sebesar 10.007 satuan. Jika ukuran perusahaan (SIZE) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.398 satuan. Jika *Price earning ratio* (PER) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan naik sebesar 0.001 satuan. Jika struktur modal (DER) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0.565 satuan.

Persamaan regresi yang ketiga memiliki nilai perusahaan (PBV) sebesar -3.851 jika variabel independen lainnya bernilai nol atau diabaikan. Jika profitabilitas (ROE) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka akan diikuti dengan kenaikan

pada nilai perusahaan sebesar 4.173. Jika ukuran perusahaan (SIZE) satu satuan dan variabel lainnya adalah konstan, maka akan diikuti juga dengan kenaikan pada nilai perusahaan sebesar 0.142 satuan. Jika *Price earning ratio* naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan naik sebesar 0.001. Jika struktur modal (DER) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka akan diikuti dengan kenaikan pada nilai perusahaan sebesar 10.914 satuan. Pada interaksi antara variabel profitabilitas dengan struktur modal (ROE*DER) apabila nilainya naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 5.873 satuan. Jika pada interaksi variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal (SIZE*DER) naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.369 satuan. Sedangkan pada interaksi variabel *price earning ratio* dengan struktur modal (PER*DER) apabila naik satu satuan dan variabel independen lainnya adalah konstan, maka akan menaikkan juga nilai perusahaan sebesar 0.004 satuan.

Tabel 2. Hasil Uji Adjusted R2

No	Persamaan Model	Adjusted R Square
1	$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + e$	0.381
2	$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + e$	0.438
3	$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + \beta_5ROE*DER + \beta_6SIZE*DER + \beta_7PER*DER + e$	0.630

Uji ini dilakukan untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Adjusted R-Square dari ketiga persamaan model berturut-turut sebesar 0.381, 0.438, 0.630.

Tabel 3. Hasil Uji F.

No	Persamaan Model	Sig.
1	$Y = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + e$	0.000
2	$Y = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + e$	0.000
3	$Y = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + \beta_5ROE*DER + \beta_6SIZE*DER + \beta_7PER*DER + e$	0.000

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diketahui nilai signifikansi dari ketiga persamaan model sebesar 0.000, dapat disimpulkan variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. Hasil Uji t.

No	Persamaan Model	Variabel	Coefficient	Sig.
1	$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + e$	ROE	10.630	0.000
		SIZE	-0.233	0.236
		PER	0.001	0.000
2	$PBV = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + e$	ROE	10.007	0.000
		SIZE	-0.398	0.000

		PER	0.001	0.000
		DER	0.565	0.001
3	$Y = \alpha + \beta_1ROE + \beta_2SIZE + \beta_3PER + \beta_4DER + \beta_5ROE*DER + \beta_6SIZE*DER + \beta_7PER*DER + e$	ROE	4.173	0.067
		SIZE	0.142	0.245
		PER	0.001	0.000
		DER	10.914	0.000
		ROE*DER	5.873	0.001
		SIZE*DER	-0.369	0.000
		PER*DER	0.004	0.000

Berdasarkan tabel hasil uji t, penjelasan mengenai hipotesis dalam penelitian sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.000 dan nilai koefisien regresi variabel ini sebesar 10.630. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha₁ diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.236 dan nilai koefisien regresi variabel ini sebesar -0.233. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha₂ ditolak, karena ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₃: *Price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Price earning ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.000 dan nilai koefisien regresi yang dihasilkan variabel ini sebesar 0.001. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ha₃ diterima, yang berarti *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₄: Struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada persamaan model tiga dalam hasil uji t interaksi antara profitabilitas dengan struktur modal (ROE*DER) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.001 dan nilai koefisien regresi sebesar 5.873. Dapat disimpulkan bahwa Ha₄ diterima. Hal ini berarti struktur modal memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ha₅: Struktur modal memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada persamaan model tiga dalam tabel hasil uji t dari interaksi antara ukuran perusahaan dengan struktur modal (SIZE*DER) terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas signifikansi yang muncul sebesar 0.000 dan nilai koefisien regresi sebesar -0.369. Dapat disimpulkan bahwa Ha₅ diterima. Hal ini berarti struktur modal memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Ha₆: Struktur modal memoderasi hubungan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan. Pada persamaan model tiga dalam tabel hasil uji t interaksi antara *price earning ratio* dengan struktur modal (PER*DER) terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.000 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.004. Dapat disimpulkan bahwa Ha₆ diterima karena struktur modal memoderasi hubungan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, tingginya nilai profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan tersebut, sehingga menaikkan nilai perusahaan tersebut. Begitupun dengan *price earning ratio*, semakin tinggi nilai *price earning ratio* semakin tinggi juga harga saham per lembar, sehingga nilai perusahaan juga dinilai baik oleh para investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menjamin nilai perusahaan akan baik karena semakin besar skala perusahaan, perusahaan belum tentu mampu mengelola aset yang mereka miliki dengan tepat dan efisien. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas dan *price earning ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memoderasi hubungan profitabilitas, ukuran perusahaan dan *price earning ratio* terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Keterbatasan yang timbul dalam penelitian ini yang dapat menjadi bahan pertimbangan pada penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut: 1) Faktor yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas dan kurang luas. 2) Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat, yaitu hanya tiga tahun berturut-turut dari tahun 2017-2019 sehingga tidak dapat memberikan gambaran secara lengkap. 3) Sampel yang digunakan hanya perusahaan *property* dan *real estate* yang mengakibatkan cakupannya terbatas dan kurang luas.

Berdasarkan keterbatasan yang dilakukan dalam penelitian ini, berikut merupakan saran bagi penelitian selanjutnya: 1) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya seperti ROA, *leverage*, *growth*, kebijakan dividen dan yang lain-lain yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih baik dan dapat meningkatkan kualitas penelitian mengenai nilai perusahaan. 2) Penelitian selanjutnya dapat memperluas sektor yang akan diteliti, sehingga tidak terbatas dari sektor *property* dan *real estate* saja. 3) Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan periode penelitian agar cakupan informasi mengenai laporan keuangannya lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Eko, P.T., Tommy, P., & Taerang, I.S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 879-889.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Dalam Sabrin., Sarita. B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of*

- Engineering And Science*, 5(10), 81-89.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458-465.
- Mabruroh, V., Riswan, & Lestari, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas, dan Cash Holdings terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45. *E-Jurnal Poltek Tegal*, 4(1), 82-90.
- Mardevi, K. S., Suhendro, & Riana, R. D. (2020). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 5(2), 36-47.
- Munthe, I. L. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Tahun 2014 - 2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(2), 15-22.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspective*. Spring, 15(2), 81-102. Dalam Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358-372.
- Nopiyanti, I., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Per, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(12), 7869-7898.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Putra, A. A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 5(7), hal.4044-4070.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE UGM.