

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI VARIABEL UKURAN PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)**

**Annisa Dayanty<sup>1</sup>, Widhy Setyowati<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>STIE Bank BPD Jateng

Email : [dayantyannisa@gmail.com](mailto:dayantyannisa@gmail.com)

<sup>2</sup>STIE Bank BPD Jateng

Email : [widhisetyowati61@gmail.com](mailto:widhisetyowati61@gmail.com)

**Abstract**

*The purpose of this research is to find empirical evidence about the effect of financial performance and capital structure on firm value and whether company size can moderate the influence of financial performance and capital structure on firm value. The sample in this research is the trading, service and investment companies which is listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in period 2016-2018. The research sample are 33 companies using purposive sampling technique. The analysis methods of this research used multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) to test the moderating variables. The results showed that financial performance and firm size had a positive effect on firm value. Capital structure has a negative effect on firm value. And the firm size can not moderate the financial performance and capital structure of the firm's value..*

**Keyword:** *Financial Performance, Capital Structure, Firm Size, Firm Value.*

**Abstrak**

Penelitian ini memberikan bukti empiris tentang pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan serta membuktikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2016-2018. Sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk menguji variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Serta ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kinerja keuangan maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

1. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis saat ini banyak perusahaan yang sedang berkembang contohnya seperti Mitra Adiperkasa Tbk. dan Tiphone Mobile Indonesia Tbk. yang berusaha untuk mendapatkan laba dan meningkatkan kualitas perusahaan agar dapat lebih baik dibandingkan perusahaan pesaingnya. Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan tentu akan membutuhkan seorang manajer untuk membantu dalam pengambilan keputusan perusahaannya agar mencapai performa yang

lebih baik lagi dan terus meningkat. Peran dari manajer dalam suatu perusahaan memang sangatlah penting, namun bukan hanya manajer saja yang berperan dalam meningkatkan kualitas dan laba dari suatu perusahaan melainkan ada faktor-faktor lainnya pula misalnya dari faktor pendanaan perusahaan dan juga karyawannya. Organisasi perusahaan yang semakin kompleks akan membutuhkan juga tenaga kerja yang semakin banyak dan berkualitas.

Faktor pendanaan perusahaan juga

E-ISSN : 2685-1504

memiliki peran dalam keberlangsungan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan para investor tentu membutuhkan banyak informasi mengenai perusahaan tempat untuk menanamkan modal para investor tersebut. Informasi perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan serta bagaimana perkembangan sahamnya.

Dewasa ini, berbagai perusahaan mulai dari perusahaan multinasional seperti Astra Graphia Tbk. dan Millennium Pharmakon International Tbk. bahkan sampai perusahaan nasional contohnya Anabatic Technologies Tbk. dan Intermedia Capital Tbk. mengalami perubahan yang semakin signifikan dan kompetitif. Hal tersebut menuntut berbagai perusahaan untuk lebih dapat berinovasi dan bahkan mungkin bertransformasi agar mampu bertahan serta terus berkembang di era yang semakin canggih ini. Salah satu contoh yang cukup menarik perhatian yaitu perusahaan dagang maupun perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang telah melakukan IPO (Initial Public Offering). Perusahaan yang memilih penerbitan saham dalam memperoleh tambahan modal salah satunya dapat dilakukan dengan cara menawarkan sahamnya ke publik melalui bursa efek. Untuk mendapatkan investor maka syaratnya perusahaan tersebut harus menawarkan sahamnya dengan melakukan IPO terlebih dahulu.

Pada akhir tahun 2018, penurunan popularitas bisnis konvensional di perusahaan dagang merupakan suatu fenomena yang cukup mendapatkan perhatian terutama bagi para konsumen maupun investor. Beberapa perusahaan dagang sempat banyak yang memiliki gerai yang ditutup meskipun ada juga gerai konvensional masih tetap buka meski tak luput dari fenomena buka tutup gerai.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan Matahari Departemen Store Tbk. yang mengalami penurunan laba bersih yang signifikan sebesar 42,5 persen sepanjang tahun 2018. Laba bersih pada perusahaan ini hanya sebesar Rp 1,1 triliun. Penurunannya terlihat sangat signifikan jika dibandingkan dengan keuntungan bersih pada tahun 2017 yang mencapai Rp 1,91 triliun. Selain itu dalam laporan keuangan 2018 yang dipublikasikan,

Matahari mencatat kerugian atas penurunan nilai investasi pada instrumen ekuitas senilai Rp769,77 miliar. Investasi yang dilakukan dengan PT Global Ecommerce Indonesia (GEI) pada 31 Desember 2017 adalah bisnis e-commerce pertama Grup Lippo yang diberi nama MatahariMall.com sampai akhirnya berganti nama Matahari.com. (tirto.id)

Selain Matahari Departemen Store Tbk. terdapat perusahaan jasa mengalami penurunan nilai perusahaan sepanjang tahun 2018 yaitu Intermedia Capital Tbk. Perusahaan ini menunjukkan hasil kinerja keuangan yang sangat mengecewakan. Kondisi pendapatan perusahaan mengalami penurunan yang sangat signifikan sebesar 28,9% atau sebesar Rp 756,39 miliar. Laba bersih yang didapat hanya sebesar Rp 28,01 miliar dari perolehan semester sebelumnya tahun lalu sebesar Rp 226,08 miliar. Penurunan tersebut disebabkan karena anjloknya pendapatan iklan. Selain itu juga terdapat beberapa pos beban seperti beban keuangan, denda pajak dan beban lainnya yang menyebabkan penekanan laba pada perusahaan. (cnbcindonesia.com)

Permasalahan yang terjadi tidak hanya pada perusahaan dagang dan jasa saja tetapi juga terjadi pada perusahaan investasi salah satunya yaitu MNC Investama Tbk. harga saham pada perusahaan ini mengalami penurunan sebesar 1,27% pada level Rp 78/saham. Berdasarkan pada laporan keuangan tahun 2018 MNC Investama Tbk. mengalami penurunan laba bersih mencapai 41,9% secara tahunan. Perusahaan ini hanya mendapatkan laba bersih Rp. 86,35 miliar dari laba sebelumnya sebesar Rp. 148,62 miliar. Diduga penyebab penurunan pada nilai perusahaan ini karena adanya sentimen negatif dari pengaruh pemilik perusahaan sehingga cukup berpengaruh pada persepsi pasar di BEI. (cnbcindonesia.com)

Dari beberapa fenomena diatas bisa disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh harga saham. Bila harga saham tinggi maka akan dipastikan nilai perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya. Terdapat hal-hal yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dinilai baik apabila laba bersih dan tingkat profitabilitasnya juga tinggi. Selain itu,

harga saham juga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan dengan ditinjau melalui nilai pasar terhadap perusahaan ekuitasnya. Para investor tentu mengharapkan dapat memperoleh bagian atas laba perusahaan tempat menanamkan modalnya sehingga dapat meningkatkan kekayaannya. Pendekatan yang bisa digunakan untuk memperhitungkan nilai perusahaannya yaitu menggunakan pendekatan Price to Book Value (PBV). Berikut data perusahaan yang mengalami penurunan laba perusahaan, data didapat dari IDX nilai PBV mulai dari 2016 hingga 2018. Penurunan laba yang signifikan seiring dengan rendahnya laba bersih dari perusahaan tersebut.

Berikut merupakan beberapa data nilai perusahaan yang mengalami penurunan signifikan dari tahun 2016 hingga 2018 dilihat dari angka PBV :

**Tabel 1.1**

Data Nilai Perusahaan yang Mengalami Penurunan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018

Nama Perusahaan	Tahun		
	2016	2017	2018
Matahari Departement Store Tbk.	30,03 x	12,53 x	6,57 x
Intermedia Capital Tbk.	3,79 x	2,54 x	1,94 x
MNC Investama Tbk.	0,26 x	0,18 x	0,12 x

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Nilai perusahaan menjadi objek utama dan sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan kedepannya. Karena dari nilai perusahaan itulah yang mencerminkan seberapa baik aset perusahaan. Dengan adanya investasi akan memberikan sinyal yang positif mengenai pertumbuhan perusahaan diwaktu mendatang, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan (signalling theory). Peran manajemen perusahaan sangat penting agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik sehingga dapat memberikan pengaruh untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan juga diharapkan dapat

menghasilkan kinerja perusahaan secara maksimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaannya juga.

Nilai perusahaan yang semakin tinggi merupakan tujuan dari perusahaan untuk dapat go public dengan mengoptimalkan harga saham (Sudana, 2013: 5). Menurut Mudjijah et al. (2019) apabila nilai perusahaan tersebut tinggi maka dapat menunjukkan kemakmuran para investor juga akan meningkat. Untuk itu, manajemen perusahaan diharapkan dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Prospek dari suatu perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan itu mengatur kinerja keuangannya. Kinerja keuangan tersebut dapat diukur dari seberapa besar profitabilitas yang didapat. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa pihak manajemen mampu melakukan efisiensi dalam perputaran aset suatu perusahaan.

Penelitian ini ingin menggunakan rasio profitabilitas yang di hitung dengan Return On Asset (ROA). Profitabilitas merupakan rasio yang biasa digunakan dalam mengukur kesanggupan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. Semakin besar profitabilitas maka akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya dengan anggapan bahwa return yang akan dihasilkan juga besar. Menurut hasil penelitian sebelumnya Mariani & Suryani (2018) dan Sucuahi & Cambarihan (2016) menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, menurut Astarani & Siregar (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang menjadi dasar dalam penelitian- penelitian sebelumnya adalah semakin tinggi kinerja keuangan yang biasa sering di proksikan dengan rasio keuangan, akan menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi juga.

Selain kinerja keuangan yang mempunyai keterlibatan dengan nilai perusahaan, terdapat juga struktur modal yang dapat digunakan para calon investor sebagai pertimbangan untuk menginvestasikan modalnya ke suatu perusahaan. Struktur modal merupakan kunci dari kinerja suatu

perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut dalam menentukan target agar dapat memperoleh struktur modal lebih optimal. Dalam teori struktur modal menjelaskan bahwa saat struktur modal lebih dari target yang optimal, dan saat hutang bertambah maka dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Sebagaimana yang dijelaskan menurut trade off theory saat rasio hutang dalam struktur modal ditingkatkan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Setiap perusahaan pasti akan menetapkan struktur modal dengan mempertimbangkan berbagai aspek terlebih dahulu seperti misalnya aspek berdasarkan rencana strategis pemilik, kemungkinan aspek dana, keberanian perusahaan dalam mengambil berbagai risiko, analisis biaya, serta apa saja manfaat yang akan diperoleh dari tiap sumber dana. Sumber dana perusahaan tersebut berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal perusahaan yaitu modal saham disetor dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan yaitu pinjaman dana pihak ketiga seperti kreditur dan investor.

Menurut hasil penelitian yang telah dilakukan Pratama & Wirawati (2016) dan Prastuti & Sudiarta (2016) struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun menurut Paminto et al. (2016) struktur modal berpengaruh negatif mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang telah dilakukan oleh Mudjijah et al. (2019). Akan tetapi yang akan diteliti dalam penelitian ini objeknya yaitu perusahaan yang telah terdaftar di BEI pada sektor perdagangan, jasa dan investasi. Dengan adanya gap dari penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti tertarik membuat penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dan mengaitkan ukuran perusahaan yang berperan sebagai variabel moderasi dengan pertimbangan bahwa ukuran perusahaan juga memiliki peran penting dengan kinerja keuangan serta struktur modal dalam kinerja perusahaan. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka modal yang di investasikan akan semakin besar sehingga

akan lebih mudah untuk memperoleh dana untuk menjalankan operasional perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada keputusan manajemen terutama dalam pendanaan agar mampu mengoptimalkan nilai perusahaan. Namun ada pendapat lain yang berlawanan tentang hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Menurut Siregar & Yurdiana (2018) ukuran perusahaan memberi pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan dari latar belakang masalah mengenai fenomena beberapa perusahaan yang terkait dengan kinerja keuangan, struktur modal ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang dijelaskan diatas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi

terhadap nilai perusahaan.

## **2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Agency Theory merupakan hubungan kerja antara dua belah pihak yaitu antara agen yang dapat diposisikan sebagai pihak manajemen dengan pihak prinsipal yaitu pemegang saham. Menurut pendapat Pratama & Wirawati (2016) teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Teori keagenan dapat diasumsikan bahwa individu bertindak untuk dirinya sendiri. Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan memberikan pilihan bagi pihak manajemen untuk dapat mengembangkan kinerja pada perusahaan atau untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Signalling theory merupakan bagaimana perusahaan memberikan sinyal informasi sehingga menjelaskan bahwa keadaan perusahaannya lebih baik dari perusahaan lainnya (Pratama & Wirawati, 2016). Selain itu juga teori ini menjelaskan bagi pengguna laporan keuangan agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak investor dimana pihak perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan tersebut dibandingkan pihak investor. Karena hal tersebut, teori sinyal merupakan teori yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Apabila kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan maka informasi itu dikategorikan sebagai sinyal yang baik karena mengisyaratkan kondisi perusahaan pun baik. Sebaliknya bila kinerja keuangan mengalami penurunan maka kondisi perusahaan sedang tidak baik sehingga disebut sebagai sinyal jelek (Mudjijah et al., 2019).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran dalam perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan laba dari suatu perusahaan. Kinerja keuangan juga merupakan hasil dari pekerjaan yang telah dicapai oleh perusahaan pada periode tertentu dan tercatat

dalam laporan keuangan. Dengan demikian, pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan penilaian menganalisis laporan keuangan. Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Return On Assets. Menurut Mariani & Suryani (2018) Return On Asset (ROA) merupakan tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset maupun investasi perusahaan. Dengan nilai ROA yang semakin tinggi hal tersebut menunjukkan semakin baik pula produktivitas aset untuk memperoleh keuntungan bersih, maka dapat meningkatkan daya tarik suatu perusahaan kepada investor.

### **Struktur Modal**

Menurut Mudjijah et al. (2019) struktur modal yaitu pembelanjaan permanen dengan perbandingan antara modal yang dimiliki sendiri dengan hutang. Dengan demikian, struktur modal digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaan melalui sumber pendanaan berjangka panjang yang dananya dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan merupakan kunci kinerja perusahaan dan sebagai perbaikan produktivitas. Manajemen perusahaan memiliki peran untuk memastikan struktur modal agar tetap optimal untuk perusahaannya tersebut.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan merupakan variabel yang dijadikan pertimbangan untuk menentukan nilai dari perusahaan. Ukuran perusahaan adalah total dari aset yang perusahaan miliki (Pratama & Wiksuana, 2016). Menurut Mudjijah et al. (2019) perusahaan besar cenderung akan diversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan.

### **Nilai Perusahaan**

Laili et al. (2018) mendefinisikan nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan kinerja perusahaan dalam bentuk harga saham dimana nilai ini akan menjadi nilai referensi investor bersedia membayar jika perusahaan akan dijual. Seorang manajer perusahaan memiliki peran yang sangat penting untuk pengambilan keputusan perusahaan. Terutama seorang manajer keuangan harus bijak dan pandai dalam pengambilan keputusan

keuangan yang tepat agar keputusannya tersebut bisa memberi peningkatan nilai perusahaan sehingga para pemegang saham tetap merasa kemakmurannya pun ikut meningkat.

Ada beberapa rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q. Pada penelitian ini diukur menggunakan PBV karena penggunaan Price to Book Value bagi investor berperan sangat penting untuk menentukan bagaimana strategi berinvestasi di pasar modal. Rasio PBV diatas satu pada umumnya menggambarkan kondisi perusahaan telah dikelola dengan baik. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham pun tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan (Danil & Yusra, 2019). Semakin meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

### **Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

Kinerja keuangan pada penelitian ini dilihat dari nilai ROA. Return on asset itu sendiri digunakan untuk mengukur seberapa tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan dari aset perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai dari ROA maka akan berdampak pada semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan. Jika laba tersebut meningkat, maka akan menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Mariani & Suryani (2018), Haryanto et al. (2018) dan Kusna & Setijani (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal merupakan perbandingan jumlah dari hutang berjangka pendek, hutang berjangka panjang, saham preferen serta saham biasa (Sartono, 2014: 225). Struktur modal dapat dihitung dari jumlah hutang dan ekuitas perusahaan. Jika perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana

eksternal daripada internal maka hal tersebut menunjukkan struktur modal yang tinggi. Peningkatan hutang dengan struktur modal yang semakin tinggi cenderung akan mendapatkan respon yang negatif dari investor. Perusahaan yang memiliki hutang yang semakin besar, maka semakin besar juga beban yang ditanggung oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Haryanto et al. (2018) dan Paminto et al. (2016) berpendapat struktur modal memberi pengaruh secara negatif dan signifikan nilai perusahaan.

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang dapat dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki suatu perusahaan akan semakin tinggi juga minat investor untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan ikut meningkatnya harga saham sehingga akan berpengaruh pula pada naiknya nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya Kusna & Setijani (2018), Pratama & Wiksuana (2016) dan Mudjijah et al. (2019) berpendapat ukuran perusahaan secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan**

Kinerja keuangan dapat diukur dengan melihat seberapa baik perusahaan mampu mengelola asetnya agar menghasilkan keuntungan. Total aset perusahaan yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin besar pula. Besarnya ukuran perusahaan cenderung lebih dikenal oleh masyarakat dan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut dapat meningkatkan keuntungan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Sumber daya perusahaan tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan yang dapat

memberi dampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya Mudjijah et al. (2019) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

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

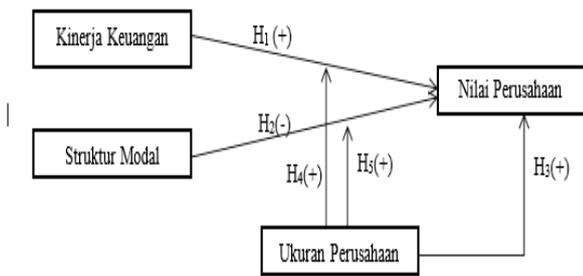
**Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal yang merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas. Pada perusahaan kecil akan lebih memilih menggunakan modalnya sendiri dibandingkan dengan perusahaan besar yang lebih berpotensi mendapatkan modal dari hutang sebagai sumber pendanaannya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan akan mempermudah untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditur sehingga menambah sumber pendapatan dari hutang. Hal tersebut akan menarik perhatian lebih dari para investor sehingga harga pasar saham ikut meningkat dan nilai perusahaan pun akan naik. Dengan demikian menurut hasil penelitian Mudjijah et al. (2019) ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

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

**3. Model Penelitian**

Berdasarkan hipotesis yang telah dijelaskan di atas, maka model penelitiannya sebagai berikut:



Gambar 3.1. Model Penelitian

**4. Metode Penelitian**

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik purposive sampling yang diambil dalam

jangka waktu 3 tahun berturut-turut. Adapun kriteria pengujian yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini, yaitu: 1) Perusahaan yang termasuk pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang telah melakukan IPO (Initial Public Offering). 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap, telah di audit serta di publikasikan selama periode penelitian. 3) Perusahaan yang memiliki nilai ROA positif. Dari kriteria tersebut diperoleh hasil sebanyak 33 perusahaan.

Variabel Dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan Price Book Value (PBV) , variabel independen terdiri dari Kinerja Keuangan (ROA), Struktur Modal (DER), Ukuran perusahaan (LnTA)

**Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan mempelajari catatan perusahaan yang diperlukan sebagai sumber informasi yang digunakan untuk penelitian ini. Data yang diambil diperoleh dari laporan keuangan serta dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 dengan mengakses website resmi nya melalui situs www.idx.co.id. Jenis data penelitian menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data dengan runtut waktu dan data silang (cross-section).

**Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan untuk penelitian ini yaitu dengan bantuan alat analisis SPSS. Data dianalisis dengan uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda tujuannya agar mengetahui bagaimana pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, serta Moderated Regression Analysis (MRA). Uji model menggunakan Uji Koefisien Determinasi (R2) dan Uji F

**5. Hasil dan Pembahasan**

Data yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 99 dari 33 perusahaan yang telah memenuhi kriteria dengan tahun pengamatan selama 3 tahun (2016-2018). Hasil uji statistik deskriptif tampak sebagai berikut:

Tabel 5.1  
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV (Y)	99	0,12	30,03	2,9782	3,85378
ROA (X1)	99	0,02	41,60	8,1267	8,21748
DER (X2)	99	0,10	104,60	3,8297	15,05783
Size (Moderasi)	99	14,36	29,81	21,1913	5,43879

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 20

Sedangkan hasil uji Asumsi Klasik, menunjukkan bahwa hasil Uji Normalitas menunjukkan Nilai signifikansi pada uji normalitas lebih besar dari kriteria uji signifikansi yaitu  $0,306 > 0,05$ , kesimpulannya data residual terdistribusi secara normal. Hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa variabel ROA, DER dan size memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance  $> 0,10$ . Kesimpulannya bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolonieritas. Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-

Watson adalah 1,805 berada diantara -2 sampai dengan 2. Disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah Autokorelasi dan untuk Uji Heterokedastisitas menggunakan Uji Glejser, diperoleh nilai signifikansi dari variabel ROA sebesar 0,302, DER sebesar 0,286 dan size sebesar 0,131. Variabel-variabel tersebut memiliki nilai Sig  $> 0,05$ . Disimpulkan bahwa ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diketahui nilai Adjusted R Square adalah 0,753, maka variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel ROA, DER, dan Size sebesar 75,3% sisanya diterangkan oleh variabel lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini.

Hasil uji statistik F dapat dilihat nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Serta nilai F hitung  $79,240 > F$  tabel 2,73. Maka diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari ROA, DER dan Size secara bersamaan terhadap nilai perusahaan.

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std.Error	Beta		
1	Kinerja Keuangan (ROA)	0,235	0,015	0,868	15,281	0,000
	Struktur Modal (DER)	-0,013	0,006	-0,129	-2,266	0,026
	Ukuran Perusahaan (Size)	0,041	0,020	0,118	2,082	0,041
2	Moderasi 1 (ROA*Size)	0,003	0,004	0,220	0,753	0,454
3	Moderasi 2 (DER*Size)	-0,047	0,031	-8,811	-1,555	0,124

Sumber : Data sekunder diolah melalui SPSS 20

**Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.**

Kinerja keuangan diukur menggunakan rasio Return on Asset (ROA). Hipotesis pertama menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dari hasil pengujian data hipotesis tersebut dinyatakan diterima. Berdasarkan tabel coefficients menunjukkan bahwa nilai signifikansi ROA sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai t-hitung  $> 1,99254$  yaitu sebesar 15,281. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV dapat dipengaruhi oleh ROA.

Berdasarkan hasil penelitian ini, kinerja keuangan dapat menunjukkan seberapa besar kesanggupan perusahaan agar

mendapatkan keuntungan dari aset perusahaan tersebut. Dengan demikian kinerja keuangan yang semakin meningkat akan diikuti dengan meningkatnya juga nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian Mudjijah et al. (2019), Mariani & Suryani (2018), dan Haryanto et al. (2018) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Kurniawati et al. (2018) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mungkin dikarenakan penelitian ini diukur menggunakan ROE.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.**

Jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan guna memperoleh struktur pendanaan untuk perusahaan disebut dengan struktur modal (Kusumawati & Rosady, 2018). Pada penelitian ini variabel ini diukur dengan DER. Dari hasil analisis data menunjukkan nilai signifikansi DER sebesar  $0,026 < 0,05$  dan nilai t-hitung  $> 1,99254$  yaitu sebesar 2,266 dengan tanda negatif. Hal ini menandakan bahwa ada pengaruh negatif dari variabel struktur modal pada nilai perusahaan. Maka jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Tauke et al. (2017), Pratama & Wirawati (2016) dan Prastuti & Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan hasil penelitian Haryanto et al. (2018) dan Paminto et al. (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.**

Menurut Suryana & Rahayu (2018) ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan. Dari hasil tabel coefficients menunjukkan bahwa nilai signifikansi Size sebesar  $0,041 < 0,05$  dan nilai t-hitung  $> 1,99254$  yaitu sebesar 2,082. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus Ln dari total aset. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula nilainya. Karena perusahaan dengan kepemilikan aset yang semakin tinggi dan digunakan secara produktif dapat menambah pendapatan perusahaan. Dengan begitu investor akan menangkap sinyal positif pada perusahaan untuk berinvestasi yang akan berdampak pada peningkatan permintaan saham sehingga nilai perusahaan pun ikut meningkat.

Pada penelitian ini perubahan ukuran perusahaan menyebabkan berubahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda

dengan penelitian Mudjijah et al. (2019) dan Haryanto et al. (2018). Namun sejalan dengan hasil penelitian Kusna & Setijani (2018) dan Pratama & Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Ukuran Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari hasil pengujian bahwa nilai signifikansi MOD\_1 adalah  $0,454 > 0,05$  serta t hitung  $0,753 < t$  tabel 1,99254. Maka variabel moderasi (size) tidak dapat memoderasi ROA terhadap PBV. Kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA memang menandakan kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya agar mendapatkan laba, namun ukuran perusahaan yang semakin besar belum tentu dapat mengelola sumber daya sehingga mampu untuk meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaannya itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahdaleta et al. (2016) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian dari Mudjijah et al. (2019).

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari hasil pengujian, nilai signifikansi MOD\_2 adalah  $0,124 > 0,05$  serta t hitung  $-1,555 < t$  tabel 1,99254. Besarnya ukuran perusahaan tidak signifikan mempengaruhi untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Mudjijah et al. (2019) yang mengatakan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

## **6. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan

diatas, maka kesimpulannya sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA berdampak juga pada tingginya laba perusahaan. Dengan tingginya laba tersebut maka menyebabkan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dihasilkan.
2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tinggi atau peningkatan hutang yang makin tinggi memungkinkan untuk mendapat respon yang negatif dari para investor karena beban yang harus ditanggung perusahaan juga semakin besar. Sehingga dengan meningkatnya struktur modal cenderung akan menurunkan nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Suatu ukuran perusahaan dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Aset perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya juga nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari seberapa baik total aset yang dimiliki perusahaan. Namun ukuran perusahaan yang besar belum tentu dapat mengelola asetnya dengan baik agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar belum tentu menjadikan struktur modal meningkat untuk dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Astarani, J., & Siregar, J. S. (2016). Pengaruh Return on Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2002(1), 35–40.  
<https://doi.org/10.1109/ciced.2018.8592188>
- Budiyanto, F., Kusumaningtyas, K. G., Suyono, & Herawaty, V. (2019). Analisis Pengaruh Real Earning Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Implementasi IFRS Dengan IFRS Sebagai Variabel Moderasi. 2(2016), 1–7.
- Danil, A., & Yusra, I. (2019). Pengaruh Kausal Antara Ukuran Perusahaan, Nilai Buku dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(2).  
<https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2279>
- Kurniawati, E. S., Hendra, K., & Nurlaela, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102.  
<https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*

- Bisnis, 9(2), 147–160.  
<https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2018). The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance As Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 179–186.  
<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20>
- Mahdaleta, E., Muda, I., Nasir, G. M., Mahdaleta, E., & Muda, I. (2016). Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Academic Journal of Economic Studies*, 2(3), 30–43.
- Maisyarah, H., Maslichah, H., & Mawardi, M. C. (2017). Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 180–199.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiartha, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. 5(3), 1572–1598.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. 5(2), 1338–1367.
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. 1796–1825.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Siregar, H., & Yurdiana. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Governance. *Jurnal Manajemen Bisnis STIE IBBI*, 21(1), 25–35.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2).  
<https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudana, I. M. (2013). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. 5(2), 919–927.