

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

Novita Sari Dewi Tandiawan¹, Jonnardi²

¹Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: novitandiawan@yahoo.com

²Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: jonnardi@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel dengan metode *scanning*, dengan jumlah akhir sampel sebanyak 34 perusahaan pada sektor pertambangan. Pengujian menggunakan Model *Random Effect* dengan bantuan *software Eviews 9.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel profitabilitas dan struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi tidak terbukti memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga, Nilai Perusahaan

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, and capital structure towards the value of the firm with interest rates as a moderating variable in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of determining the sample was by scanning sampling, the number of samples obtained were 34 companies in mining sector. Random Effect Model was used for this research using Eviews application version 9.0. Research result indicates that liquidity has a significant positive effect on the firm's value, while profitability and capital structure has no significant effect on the firm's value, interest rates as a moderating variable also has no proof in moderating the relationship between capital structure and value of the firm.

Keywords : Profitability, Liquidity, Capital Structure, Interest Rate, Value of the Firm

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan yang telah *go public* tentunya menginginkan harga saham yang tinggi sehingga dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Peningkatan terhadap kemakmuran pemegang saham merupakan salah satu fokus utama yang harus diperhatikan oleh perusahaan, yang mana hal tersebut dapat dicapai melalui proforma kinerja perusahaan yang baik sehingga terjadi peningkatan pula terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah suatu pandangan investor terhadap perusahaan, dimana harga saham yang stabil serta memiliki kecenderungan akan kenaikan harga dalam jangka panjang dapat dijadikan cerminan akan nilai perusahaan yang baik. Sudana (2009:7) berpendapat bahwa harga saham merupakan salah satu cerminan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan akan meningkat ketika harga saham mengalami peningkatan. Pendapat tersebut sejalan dengan pendapat Roosiana (2016) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang optimal akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Dewi dan Wirajaya (2013) berpendapat bahwa tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh Gunawan et al (2018) yang menyatakan bahwa *going concern* perusahaan dapat dilihat melalui tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Welley dan Untu (2015) turut menjelaskan pula bahwa peningkatan nilai perusahaan akan ditopang oleh peningkatan nilai profitabilitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada rasio profitabilitas perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut.

Selain profitabilitas, Gunawan et al (2018) berpendapat bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh tingkat likuiditas. Likuiditas dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio likuiditas yang utama adalah *current ratio*, dimana semakin besar *current ratio* maka berarti semakin likuid perusahaan. Kemampuan kas perusahaan yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun sektor pertambangan yang menjadi salah satu sektor yang menjanjikan untuk mendorong kemajuan perekonomian Indonesia, hal ini dilihat dari kontribusi yang selama ini sektor pertambangan sumbangkan kepada negara. Biaya investasi yang tinggi sangat diperlukan oleh perusahaan yang bernaung pada sektor ini, dimana tingkat risiko yang ada pada sektor ini dapat dikategorikan berada pada tingkat *high risk*. Berdasarkan teori *trade-off* yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Millier (1958), perusahaan dituntut untuk dapat mencapai struktur modal yang optimal sehingga tercapai keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang didapat. Peningkatan hutang akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu saja, titik dimana manfaat yang didapatkan melebihi biaya yang dikeluarkan. Selanjutnya jika penggunaan hutang melampaui titik tersebut maka peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti menarik kesimpulan bahwa peningkatan hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pergerakan harga saham di sektor pertambangan mengalami fluktuasi setiap tahun nya. Menurut Harjito dan Martono (2011), naik turunnya harga saham menjadi indikator yang penting karena harga saham dapat menjadi salah satu cerminan nilai perusahaan, dimana jika terdapat peningkatan terhadap harga saham, hal ini akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Fenomena naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi persepsi investor, yang mana sangat berpengaruh terhadap keinginan investor untuk menanamkan dana ke perusahaan.

Berikut ini *summary* perhitungan rata-rata profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal perusahaan sektor pertambangan untuk periode tahun 2014 – 2019:

Tabel 1.1 Tren rata-rata nilai perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal tahun 2014-2019 (Berdasarkan Sampel Penelitian)

Variabel Penelitian	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nilai Perusahaan (PER)	(15.7456)	13.4182	33.6756	17.3444	28.9388	6.8262
Profitabilitas (ROA)	0.0038	(0.0121)	(0.0035)	(0.0304)	0.0199	(0.0297)
Likuiditas (CR)	1.8808	6.0604	2.2388	1.9602	6.2185	2.2470
Struktur Modal (DER)	1.1911	1.9980	1.0235	1.9645	1.3877	2.1326

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah sendiri, 2020)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, terdapat kesenjangan terkait nilai rata-rata tiap variabel pada penelitian ini dengan teori yang dipaparkan, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Rata-rata profitabilitas (ROA) pada tahun 2015 mengalami penurunan, sedangkan rata-rata nilai perusahaan justru mengalami peningkatan pada tahun tersebut.
2. Rata-rata likuiditas (CR) pada tahun 2016 mengalami penurunan, sedangkan rata-rata nilai perusahaan justru mengalami peningkatan pada tahun tersebut.
3. Rata-rata struktur modal (DER) menunjukkan tren peningkatan pada tahun 2015, dimana pada tahun 2015 tersebut rata-rata nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang dipaparkan.
4. Berdasarkan Gambar 1.1, tren harga saham mengalami penurunan yang sangat tajam pada tahun 2015 sedangkan jika dilihat dari rata-rata nilai perusahaan (menggunakan proksi *Price Earning Ratio*), variabel ini mengalami peningkatan pada tahun 2015.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang disampaikan di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah.

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah Tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (1999) dalam Fenandar (2012) adalah teori yang memaparkan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan dalam hal pemberian sinyal kepada investor mengenai penilaian manajemen terhadap perusahaan. Teori ini membahas tentang bagaimana tindakan manajemen dalam menyampaikan sinyal-sinyal terkait perusahaan kepada para investor. Adapun Wolk et al., (2016) menjelaskan mengenai pentingnya perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada publik. Informasi itu antara lain berupa laporan keuangan, informasi terkait kebijakan perusahaan serta informasi lainnya seputar internal perusahaan. Peneliti sering kali menjadikan teori sinyal sebagai pedoman untuk melakukan riset nya sebab teori sinyal ini sangatlah mempengaruhi tindakan serta keputusan-keputusan yang akan diambil oleh para investor.

Pecking Order Theory

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal untuk menunjang operasional. Bentuk perolehan modal tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal. *Pecking Order Theory* memberikan gambaran bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internalnya terlebih dahulu dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan yang menggunakan pendanaan internal memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal (Myers dan Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009; 123).

Trade-Off Theory

Modigliani dan Millier pertama kali memperkenalkan teori *Trade Off* pada tahun 1963 melalui artikel *American Economic Review* 53 yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Teori trade off ini pada dasarnya menjelaskan mengenai keseimbangan yang harus dicapai perusahaan atas biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang perusahaan

dapatkan. Untuk mencapai keseimbangan tersebut perusahaan harus memperhitungkan dengan matang mengenai proporsi hutang dan ekuitas. Sansoethan dan Suryono (2016) menyatakan bahwa sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk.

Asymmetric Information Theory

Scott (2000) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi ketika terdapat beberapa pihak dalam transaksi bisnis yang memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan pihak lainnya. Sedangkan Desniwati dan Pratiwi (2011) menyatakan suatu keadaan dimana terjadi kesenjangan informasi yang didapatkan oleh manajemen dengan para pemegang saham akan menimbulkan sebuah asimetri informasi. Manajemen sebagai penyedia informasi dianggap memiliki informasi yang lebih jika dibandingkan dengan pemegang saham sebagai pengguna informasi.

Profitabilitas.

Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa keputusan serta kebijakan yang diterapkan oleh manajemen perusahaan akan mempengaruhi tingkat profitabilitas. Sedangkan Munawir (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat laba yang dapat dicapai oleh perusahaan dimana berkaitan langsung dengan total *asset*, penjualan, serta modal perusahaan itu sendiri.

Likuiditas

Brigham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa likuiditas merupakan alat ukur hubungan antara aset dan kewajiban lancar perusahaan. Menurut Kasmir (2014:129), likuiditas merupakan suatu alat ukur yang mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan yang telah jatuh tempo, dimana jika terdapat kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan dan dituntut untuk membayar kewajibannya, perusahaan tersebut akan mampu untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya, terlebih yang telah jatuh tempo.

Struktur Modal

Riyanto (2010:22) mendefinisikan struktur modal sebagai “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa “struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik” (Husnan, 2010).

Tingkat Suku Bunga

Bunga merupakan suatu tanggungan atas pinjaman uang yang biasanya dinyatakan dalam persentase dari nominal yang dipinjam. Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen dalam jangka waktu tertentu. Kasmir (2008:131) menyatakan bahwa bunga bank adalah suatu bentuk balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabahnya yang melakukan transaksi jual beli produk perbankan.

Nilai Perusahaan

Ernawati dan Widyawati (2015:3-4) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan salah satu hal terpenting yang dipertimbangkan oleh para investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan tertentu. Investor berkeyakinan, peningkatan terhadap kinerja perusahaan akan seiring dengan adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan, yang mana persepsi tersebut kerap kali menjadi acuan bagi para investor dalam menanamkan modalnya. Semakin baiknya kinerja perusahaan, maka tingkat pengembalian yang akan diterima para investor diharapkan semakin tinggi pula. Harga saham merupakan salah satu cerminan nilai perusahaan yang paling mudah dilihat.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian Meivinia (2018) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu, semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sudiani dan Darmayanti (2016), Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), serta Zuhroh (2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun Pratama dan Wiksuana (2018) berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian Meivina (2018) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu, semakin tingginya tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek nya maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Aisyah (2015), namun bertentangan dengan hasil penelitian Sudiani dan Darmayanti (2016) serta Zuhroh (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

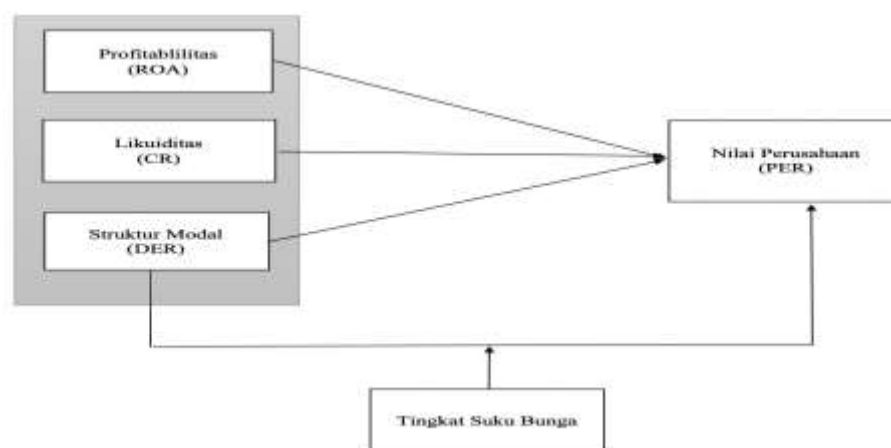
Hasil penelitian Yuliyanti dan Tripena (2016) dan Meiviana (2018) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin baiknya struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang memiliki andil besar di dalam peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Widyantari dan Yadnya (2017), Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), Ningsih dan Waspada (2019) yang mana menyebutkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tingkat suku bunga terhadap struktur modal

Hasil penelitian Subagyo (2009) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana hal ini mengandung arti bahwa semakin tinggi tingkat bunga yang harus dibayar oleh debitur, maka tentunya kenaikan tersebut akan direspon dengan mengurangi rasio hutang. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Coles, et al (2004).

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan data. Metode penelitian yang diterapkan atas penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelusuran data sekunder melalui website resmi www.idx.co.id.

Populasi dan sampel. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2019. Teknik pemilihan sampel secara *scanning* sampel yaitu teknik penarikan sampel non-probabilitas yang menyeleksi responden berdasarkan data yang dapat digunakan oleh peneliti dengan tujuan sampel yang digunakan tersebut dapat mewakili populasi penelitian dengan tidak mengganggu representasi sampel lain pada saat pengolahan data. Berdasarkan teknik *scanning* sampling, sampel yang dapat digunakan pada penelitian ini terdiri dari kriteria berikut :

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2019
2. Perusahaan tidak delisting dari Bursa Efek Indonesia
3. Perusahaan yang telah melaporkan laporan keuangannya per tanggal 4 Juni 2020
4. Mengurangi perusahaan yang memiliki data outlier, dimana perusahaan memiliki nilai ekstrim dimana nilai tersebut jauh berbeda dengan nilai perusahaan lainnya.

Operasionalisasi Variabel dan Instrumen. Berikut ini penjabaran terkait variabel yang digunakan pada penelitian ini :

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

No.	Variabel	Indikator	Rumus	Skala
1	Nilai Perusahaan	<i>Price Earning Ratio</i>	Harga Per Lembar Saham	Rasio
			Laba Per Lembar Saham	
2	Profitabilitas	<i>Return on Asset</i>	Laba Bersih	Rasio
			Total Aset	
3	Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	Aktiva Lancar	Rasio
			Kewajiban Lancar	
4	Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total Liabilitas	Rasio
			Total Ekuitas	
5	Tingkat Suku Bunga	Suku Bunga	<i>BI Rate</i>	Rasio

Analisis Data

Uji Statistik. Menurut Kuncoro (2011:26), analisis statistik adalah metode numerik dan grafis yang digunakan untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat pada data tersebut serta menyajikannya kedalam bentuk yang diinginkan, misalnya dengan menentukan nilai mean, minimum, maksimum, serta standar deviasi. Penggambaran data dengan cara lain dapat pula berupa tabel, distribusi frekuensi, grafik, dan juga diagram.

Uji Interaksi. Ghozali (2011:223) berpendapat bahwa analisis regresi moderasi merupakan suatu aplikasi yang dijalankan untuk regresi linear berganda, namun terdapat variabel interaksi didalamnya, yang mana variabel tersebut merupakan perkalian antara dua atau lebih variabel bebas.

Uji Hipotesis. Hipotesis merupakan jawaban sementara akan suatu masalah, dimana atas jawaban tersebut kiranya masih diperlukan pengujian untuk menilai kebenarannya (Ekananda, 2015:55). Sebelum melakukan penelitian, seorang peneliti biasanya melakukan pra-penelitian untuk mengamati suatu gejala ataupun masalah yang menjadi fokus perhatiannya. Metode pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random Effect*.

Model penelitian yang mencerminkan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

$$VF_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 IR_{it} + \beta_5 DERIR_{it} + \epsilon_{it}$$

VF	=	Value of the Firm
α	=	Konstanta
β	=	Koefisien regresi
ROA	=	Return on Assets
CR	=	Current Ratio
DER	=	Debt to Equity Ratio
IR	=	Interest Rate
ϵ_{it}	=	Standar error

Uji t. Menurut Ghozali (2013:98), untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel dependen secara parsial dalam menjelaskan variabel independen nya, digunakan lah suatu uji yang dinamakan uji t. Variabel bebas dapat dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya dengan melihat tingkat probabilitas, apabila nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α), dimana pada penelitian ini tingkat signifikansi yang ditentukan adalah sebesar $\alpha = 5\%$. Dengan begitu ketika nilai *p-value* < 5% maka variabel bebas dinyatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Uji F. Menurut Ghozali (2013:98), untuk melihat secara keseluruhan atau simultan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian dapat dilakukan melalui uji F. Pada penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar $\alpha = 5\%$, dimana jika nilai *p-value* lebih kecil dari 5%, hal ini berarti variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi biasa dikenal pula dengan sebutan koefisien determinasi majemuk (*multiple coefficient of determination*) yang hampir sama dengan r^2 . Menurut Sanusi (2011:136), R^2 menggambarkan proporsi varians dalam variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen lebih dari satu variabel: X; $i = 1, 2, 3, 4 \dots, k$) secara bersama-sama.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Diskusi. Hasil penelitian secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka H_1 pada penelitian ini tidak terbukti. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Meivinia (2018), Suidani dan Darmayanti (2016), Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), Zuhroh (2019). Sedangkan penelitian ini sejalan dengan penelitian Yulianti dan Tripena (2016) dan Tarima, Parengkuan, dan Untu (2016). Pada dasarnya profitabilitas merupakan suatu alat ukur dalam menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, dimana jika tingkat profitabilitas meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini H_2 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Suidani dan Darmayanti (2016), Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), dan Zuhroh (2019). Sedangkan penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Meiviana (2018), dan Aisyah (2015). Likuiditas merupakan alat ukur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dimana jika semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.
3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka H_3 pada penelitian ini tidak terbukti. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Meiviana (2018), Aisyah (2015) dan Yuliyanti dan Tripena (2016), namun mendukung penelitian dari Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017), Widyantari dan Yadnya (2017), serta Ningsih dan Waspada (2019). Kebijakan perusahaan terkait sumber pendanaan sangat bergantung kepada komposisi struktur modal yang ditetapkan. Seperti yang diketahui, penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan yang menyebabkan peningkatan biaya kebangkrutan dan beban bunga yang semakin besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terkait nilai suatu perusahaan.
4. Suku bunga sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan
Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, peningkatan suku bunga tersebut akan cenderung memperkecil proporsi hutang, dimana beban bunga akan berkurang, terjadi peningkatan laba yang selanjutnya mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Namun begitu, suku bunga sebagai variabel moderasi terbukti tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN:

Berikut ini hasil uji hipotesis dengan menggunakan model *Random Effect* :

Dependent Variable: PER
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 06/25/20 Time: 09:32
Sample: 2014 2019
Periods included: 6
Cross-sections included: 34
Total panel (balanced) observations: 204
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	143.4230	35.35608	4.056530	0.0001
ROA	46.68927	29.63705	1.575368	0.1168
CR	3.863731	0.595657	6.486506	0.0000
DER	-2.596195	7.239617	-0.358609	0.7203
IR	-2433.714	565.1807	-4.306081	0.0000
DERIR	54.58406	110.7648	0.492793	0.6227

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 143.4230 + 46.68927 \text{ ROA} + 3.863731 \text{ CR} - 2.596195 \text{ DER} - 2433.714 \text{ IR} + 54.58406 \text{ DERIR}$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 143.4230
Nilai konstanta positif menunjukkan adanya pengaruh positif atas variabel bebas, yaitu ROA, CR, DER, IR, dan DERIR. Hal ini berarti apabila masing-masing variabel bebas bernilai 0 (konstan) maka variabel terikat PER (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 143.4230.
2. ROA (X_1) sebesar 46.68927
Merupakan nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PER). Dimana jika terjadi kenaikan terhadap variabel ROA sebesar satu satuan, maka variabel PER akan mengalami kenaikan sebesar 46.68927 kalinya, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai 0 (konstan).
3. CR (X_2) sebesar 3.863731
Merupakan nilai koefisien regresi variabel likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PER). Dimana jika terjadi kenaikan terhadap variabel CR sebesar satu satuan, maka variabel PER akan mengalami kenaikan sebesar 3.863731 kalinya, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai 0 (konstan).
4. DER (X_3) sebesar -2.596195
Merupakan nilai koefisien regresi variabel struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PER). Dimana jika terjadi kenaikan terhadap variabel DER sebesar satu satuan, maka variabel PER akan mengalami penurunan sebesar 2.596195 kalinya, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai 0 (konstan).
5. IR (X_4) sebesar -2433.714
Merupakan nilai koefisien regresi variabel suku bunga (IR) terhadap nilai perusahaan (PER). Dimana jika terjadi kenaikan terhadap variabel IR sebesar satu satuan, maka variabel PER

akan mengalami penurunan sebesar 2433.714 kalinya, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai 0 (konstan).

6. DERIR (X_5) sebesar 54.58406

Merupakan nilai koefisien regresi variabel interaksi (DERIR) terhadap nilai perusahaan (PER). Dimana jika terjadi kenaikan terhadap variabel DERIR sebesar satu satuan, maka variabel PER akan mengalami kenaikan sebesar 54.58406 kalinya, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai 0 (konstan).

Uji t. Berdasarkan hasil model *Random Effect*, diketahui bahwa variabel likuiditas dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji F. Berdasarkan hasil model *Random Effect*, nilai signifikansi f hitung sebesar 0.000000 lebih kecil dari 0.05 maka H_0 ditolak, dimana berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ROA, CR, DER, IR, dan DERIR secara simultan terhadap variabel PER.

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

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, agar dapat memusatkan perhatian pada peningkatan kinerja keuangan perusahaannya, dengan begitu tingkat kepercayaan investor akan meningkat pula dalam hal menanamkan modalnya di perusahaan.
2. Bagi praktisi dan pengguna lainnya, yaitu bagi investor serta calon investor agar dapat mempertimbangkan faktor likuiditas serta faktor eksternal seperti tingkat suku bunga dalam memprediksi nilai perusahaan, karena masing-masing dari kedua variabel bebas tersebut terbukti dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, kiranya dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya terpaku pada satu objek saja, karena semakin luas objek yang diteliti maka akan semakin mewakili populasi perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan faktor-faktor internal lain yang memiliki indikasi dalam mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain yaitu ukuran perusahaan, keputusan investasi, serta kebijakan dividen, agar lebih memberikan gambaran terperinci mengenai kondisi internal perusahaan. Selain itu faktor eksternal juga perlu diperhatikan seperti kurs (nilai tukar) dan inflasi.

REFERENSI

- Agus Harjito dan Martono, (2011). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.*
- Aisyah, Resti Nur. (2015). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah*. Bandung: Universitas Komputer Indonesia.
- Anwar Sanusi, (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba empat.
- Bambang, Riyanto (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Coles, Jeffrey L., Daniel. Naveen D., and Lalitha Naveen. (2004). Managerial Incentives and Risk-Taking. *The Accounting Review*, J-33.
- Dewi, Wirajaya (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. ISSN:2302-8556 *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372.*
- Ekananda, Mahyus. (2015). *Ekonometrika Dasar. Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ernawati dan Widayawati (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4.*

- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21. Edisi 7*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan, I Ketut, et al. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Volume 03, NO. 01*.
- Husnan, Suad. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- I made, Sudana. (2009). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Idah Zuhroh. (2019). "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage". *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP)*.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kuncoro, Mudrajad. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi Edisi Ketiga*. Jakarta: Airlangga.
- Lubis, Ignatius Leonardus. Bonar M Sinaga dan Hendro Sasongko. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, Vol. 3 No. 3, September 2017*.
- Meivinia, Lulu. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis Vol. 2, No. 2, Oktober 2018: Hlm 380-393*.
- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan Keuangan Edisi keempat*. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Ningsih, M. M., dan Ikaputera Waspada. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.7 No.1, 2019, 97-110*.
- Pratama dan Wiksuana. (2018). Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. ISSN: 2337-3067 *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 7.5 (2018): 1289-1318*.
- Pratiwi, Caecilian Widi dan Desniwati. (2011). Komparasi Informasi Asimetrik sebelum dan sesudah Penerapan IFRS pada Emiten dan Investor di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Priyadi, Maswar P dan Sari, Roosiana A. I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Bisnis. Vol.3, No.10. Oktober 2016*.
- Sansoethan dan Suryono, (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 5, Nomor 1*.
- Subagyo, Herry. (2009). Faktor Determinasi Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Telaah Manajemen Vol 6, No 2*.

- Sudiani, N. K., & Darmayanti, N. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5 No.7 ISSN 2302-8912. Hal. 1-30.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Graha Ilmu Yogyakarta.
- Tarima, Grandy, Tommy Parengkuan, dan Victoria Untu. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No.04 Tahun 2016*.
- Welly dan Untu (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA 972 Vol.3 No.1 Maret 2015*, Hal. 972-983. ISSN 2303-1174.
- Widyantari, N. L. P., dan I Putu Yadnya. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. ISSN: 2302-8912 E-Jurnal Manajemen Ubud, Vol.6, No.12, 2017: 6383-6409.
- William R Scott. 2000. *Financial Accounting Theory*. Canada: *Prestice Hall*, 2nd Edition.
- Yuliyanti, L., & Tripena, R. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang Listing Di BEI. *Prosiding Forum Keuangan Dan Bisnis*, V, 52–63.
- www.idx.co.id