

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN LEVERAGE GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Eko Sudarmanto¹, Rumanintya Lisaria Putri², Inez Novitasari Putri³

¹ Universitas Muhammadiyah Tangerang (UMT) Indonesia – ekosudarmanto.umt@gmail.com

² Pusat Riset Koperasi, Korporasi dan Ekonomi Kerakyatan - Badan Riset dan Inovasi Nasional – rumanintyalisariaputri@gmail.com

³ Universitas Muhammadiyah Tangerang (UMT) Indonesia – ineznovitasari8@gmail.com

Abstract-This research aims to determine the effect of funding decisions, Leverage, Growth Opportunity on company value with profitability as a moderating variable in consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The research time period used was 4 years, namely 2017-2020. The population of this research includes all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2017-2020. This research is causal associative research using a quantitative approach. The sampling technique uses purposive sampling technique. Based on the predetermined criteria, 15 companies were obtained. The type of data used is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange website. The analytical method used is panel data regression analysis. The research results show that Funding Decisions, Leverage, Growth Opportunity together influence Company Value. Funding and Leverage decisions have no effect on Company Value. Meanwhile, Growth Opportunity influences Company Value. And Profitability does not moderate Funding Decisions, Leverage and Growth Opportunity on Company Value.

Keywords: **Funding Decisions, Leverage, Growth Opportunity, Company Value, Prof**

1. PENDAHULUAN

Persaingan bisnis antar perusahaan saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya ekonomi, sosial politik, serta kemajuan teknologi. Setiap perusahaan harus mampu konsisten untuk memelihara atau bahkan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing. Perusahaan membutuhkan modal yang lebih untuk memperluas bisnisnya. Dengan hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk masuk ke bursa efek (*go public*) dan melakukan penjualan saham ataupun mengeluarkan obligasi demi memperoleh modal dari para investor yang nantinya akan dimanfaatkan untuk mengembangkan bisnisnya.

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham (Jufrizen & Al Fatin, 2020). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan fair price yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

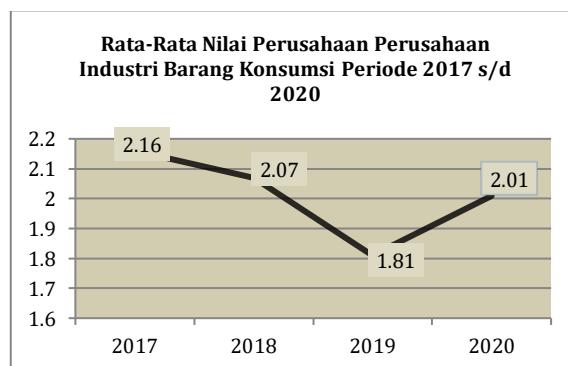
Dalam kondisi kerja atau keuangan suatu perusahaan para investor juga dapat melihat nilai yang terdapat di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan dividen. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin (Hamidjaja & Natsir, 2019).

Berikut ini adalah tabel nilai perusahaan yang ada di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

Tabel 1 Data Nilai perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020

| Kode Perusahaan | Nama Perusahaan | Tahun | | | |
|------------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| ADES | PT Akasha Wira Internasional Tbk | 1.12 | 1.07 | 1.06 | 1.17 |
| CEKA | PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk | 0.9 | 0.86 | 0.9 | 0.87 |
| CINT | PT Chitose Internasional Tbk | 0.9 | 0.79 | 0.83 | 0.71 |
| DVLA | PT Darya Varia Laboratoria Tbk | 1.65 | 1.57 | 1.66 | 1.7 |
| GGRM | PT Gudang Garam Tbk | 2.78 | 2.68 | 1.66 | 1.31 |
| ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | 3.64 | 3.89 | 3.67 | 1.59 |
| INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 1.22 | 1.16 | 1.16 | 0.88 |
| KAEF | PT Kimia Farma Tbk | 3.04 | 1.91 | 0.97 | 1.94 |
| KLBF | PT Kalbe Farma Tbk | 4.93 | 4.08 | 3.92 | 3.26 |
| MYOR | PT Mayora Indah Tbk | 3.53 | 3.84 | 2.89 | 3.49 |
| PYFA | PT Pyridam Farma Tbk | 0.93 | 0.9 | 0.9 | 2.59 |
| SIDO | PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk | 2.67 | 3.91 | 2.84 | 6.44 |
| TSPC | PT Tempo Scan Pacific Tbk | 1.41 | 1.1 | 1.06 | 0.99 |
| ULTJ | PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk | 3.08 | 2.95 | 3.08 | 2.35 |
| WIIM | PT Wismilak Inti Makmur Tbk | 0.66 | 0.44 | 0.48 | 0.98 |
| Rata-Rata | | 2.16 | 2.07 | 1.81 | 2.01 |

Berdasarkan hasil pengamatan yang dilakukan selama 4 tahun terakhir yaitu tahun 2017 s/d2020 dapat dilihat bahwa pergerakan nilai perusahaan pada 15 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang ter daftar di BEI cenderung memperlihatkan kondisi yang tidak stabil. Dapat dilihat nilai pada setiap selama pengamatan 2017 s/d 2020 menunjukkan nilai perusahaan yang mengalami naik turun di setiap tahunnya. Dari data yang diperoleh menunjukkan fenomena yang sama yaitu terjadi kenaikan dan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini adalah grafik rata-rata nilai perusahaan tahun 2017 s/d 2020.



Gambar 1
Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan

Dari grafik diatas menunjukkan kondisi nilai perusahaan dari 15 perusahaan terdapat 12 perusahaan yang memiliki nilai rata-rata diatas 1,00 yang menunjukkan bahwa manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaannya, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan mempunyai peluang investasi yang baik sehingga membuat calon investor akan tertarik untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang baik juga memberikan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata nilai dibawah 1,00 itu menandakan bahwa harga saham perusahaan mengalami penurunan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun dan manajemen gagal dalam mengelola perusahaannya sehingga biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar dari pada nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan atau sering disebut juga sebagai kebijakan struktur modal. Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dari perusahaan. Apabila pendanaan yang dimiliki perusahaan kurang dikelola dengan baik maka hal ini akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Namun, pendanaan dengan hutang juga memiliki

kekurangan yaitu, dapat meningkatkan risiko perusahaan saat penggunaan hutang meningkat, dan menyebabkan kebangkrutan saat perusahaan mengalami kerugian dan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup beban bunga (Oktavia, 2020).

Menurut Mesrawati *et al.* (2021), jika perusahaan itu memilih pendanaan dengan hutang, semakin bertambahnya hutang maka tingkat risiko juga meningkat, yaitu semakin besarnya bunga pinjaman, dengan harapan tingkat pengembalian yang lebih besar. Jika tingkat risiko besar, maka harga saham kemungkinan akan menurun akhirnya nilai perusahaan juga akan turun yang berimbas pada penurunan kepercayaan investor kepada perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Rinnaya *et al.*, 2016), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Masduqi (2019), keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Mardiati *et al.* (2012) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Pratamawati (2015) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setiap perusahaan selalu mempertimbangkan penggunaan hutangnya atau biasa disebut *Leverage*, yaitu penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut Ramadhani *et al.* (2018), *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Pada umumnya perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba, yang dapat dilihat dari pendapatan perusahaan dan sebaliknya, apabila perusahaan memiliki utang yang rendah maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage sering kali dianggap sebagai satu-satunya jalan bagi sebuah perusahaan untuk mendapatkan dan dapat terus mengoperasionalkan aktivitas perusahaannya. Pratama & Wiksuana (2018) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, akan tetapi Fitriana & Purwohandoko (2021), menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Novari & Lestari (2016) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan (Krisnando *et al.*, 2019). Suryandani (2018) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan adanya hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga menambah kepercayaan serta dapat memberikan sinyal positif bagi pihak luar maupun pihak dalam perusahaan. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga akan menyebabkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut menjadi tinggi guna menambah aset perusahaan. Yaitu dengan menambah aset guna lancarnya kegiatan operasional perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan perusahaan atas penambahan aset pun bisa diperoleh dari hutang atas jaminan aset perusahaan. Dengan demikian semakin besar biaya yang dikeluarkan perusahaan guna kegiatan operasional dan penyediaan atas penambahan aset perusahaan maka semakin sedikit dana dividen atau dana yang dikeluarkan yang dibagikan ke pemegang sahamnya (Riani *et al.*, 2019).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aktiva yang rendah akan lebih sulit untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut kurang mampu dalam menghasilkan laba yang kemudian dapat menurunkan nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Yanti *et al.* (2018) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan Prasetyo *et al.* (2016) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang cukup, maka

perusahaan tersebut tidak akan mampu untuk menjaga kelangsungan usahanya dan akan menurunkan nilai perusahaan jika profitabilitas perusahaan itu rendah. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar perusahaan untuk menjaga kelangsungan usahanya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula (Pratama & Wiksuana, 2018).

Hasil penelitian Antoro (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Nugroho *et al.* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rukmawati *et al.* (2019) menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Krisnando *et al.* (2019) menyatakan bahwa keputusan pendanaan, *Leverage, Growth Opportunity* menunjukkan hasil berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2020) dengan judul penelitian pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H1 : Keputusan Pendanaan, *Leverage, Growth Opportunity* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penelitian Rinnaya *et al.* (2016), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang lebih besar akan membagikan dividen yang lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban, hal tersebut akan membuat nilai perusahaan dimata investor menurun. Salah satu resiko utang adalah kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang yang menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Akan tetapi dengan penggunaan hutang akan menguntungkan para pemegang saham, karena penggunaan hutang akan memberikan keringanan pajak atas bunga.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debtholders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (Brigham & Houston, 2015). Namun banyak perusahaan yang mengabaikan teori tersebut bahkan memilih untuk memperbesar proporsi hutang sebagai alternatif agar bisa terus berkembang. Hasil penelitian Fitriana (2018) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Growth Opportunity dapat dilihat dari adanya perubahan atas total aset perusahaan, karena perubahan aset pada perusahaan merupakan suatu peningkatan atau penurunan yang dapat menandakan bahwa suatu perusahaan dapat berkembang dengan baik atau tidak. Perusahaan yang mampu meningkatkan aset, dapat diperkirakan bahwa hasil operasional perusahaan akan meningkat sehingga menjadikan semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Bila dilihat dari sisi investor, *Growth Opportunity* yang baik diharapkan dapat menghasilkan return yang lebih banyak atas investasi yang telah dilakukan oleh para investor. Investor yang mendapatkan informasi mengenai peningkatan *Growth Opportunity* dari suatu perusahaan akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham yang merupakan mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat. Penelitian oleh Yanti *et al.* (2018) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Ketika *Debt to Equity Ratio (DER)* semakin tinggi, semakin tinggi pula hutang yang diperoleh, semakin tinggi hutang akan berdampak kepada semakin tingginya investasi yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi juga pengelolaan asetnya dan semakin tinggi laba yang diperoleh, investor semakin meminati perusahaan tersebut karena laba yang tinggi dan banyak pembelian

sehingga meningkatkan permintaan atas saham tersebut, maka semakin tinggi harga saham perusahaan dan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

Oleh sebab itu keputusan pendanaan sangat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Didukung dengan profitabilitas yang baik dilihat dari pemanfaatan asetnya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan maka profitabilitas dirasa sangat mampu memperkuat hubungan antara Keputusan Pendanaan dengan nilai perusahaan. Sesuai dengan konsep signaling theory bahwa dari keputusan pendanaan yang besar didukung dengan profitabilitas yang bagus akan memberikan sinyal yang kuat bagi para pihak yang berkepentingan yang akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Keputusan pendanaan dapat memberikan sinyal positif bagi para stakeholder untuk melihat nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian Masduqi (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

H5: Profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Leverage dan Nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Leverage digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari aktiva korporasi. Pembiayaan hutang mempunyai pengaruh bagi korporasi karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Dalam hal ini profitabilitas diharapkan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan hutang, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang profitnya tinggi akan lebih menggunakan dana internal, karena sumber dana internalnya melimpah. Keputusan perusahaan dalam mendanai perusahaan akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini memprediksi bahwa Profitabilitas memperkuat hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pratama (2018) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi Leverage terhadap nilai perusahaan

H6: Profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi Leverage terhadap nilai perusahaan.

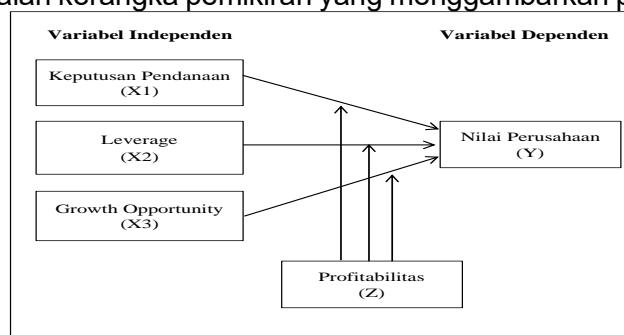
Growth Opportunity dan Nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki profit tinggi akan membuat kesempatan berkembang (growth opportunity) suatu perusahaan akan tinggi. Dampak dari tingginya kesempatan berkembang suatu perusahaan akan memicu para stakeholder untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Penelitian oleh Yanti *et al.* (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi Growth Opportunity terhadap nilai perusahaan.

H7: Profitabilitas berpengaruh memperkuat dalam memoderasi Growth Opportunity terhadap nilai perusahaan.

Topik yang dibahas dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan, Leverage, dan Growth Opportunity dengan menggunakan variabel moderasi yaitu profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yaitu keputusan pendanaan, Leverage, dan growth opportunity. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Berikut ini adalah kerangka pemikiran yang menggambarkan permasalahan penelitian.



Gambar 2
Kerangka Konseptual

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini yaitu penelitian asosiatif kausal dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dimana data yang akan digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel dinyatakan dengan angka atau skala numerik (Sudarmanto dkk, 2021).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Pengambilan sampel penelitian ini yaitu dengan Purposive Sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria yang ditentukan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang memiliki laporan keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2017-2020; (2) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang mempublikasikan laporan tahunan serta laporan keuangan periode 2017-2020; (3) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2020; dan (4) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang menyatakan laporan keuangannya dalam rupiah. Dari kriteria tersebut diperoleh 15 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Menurut Putra & Sunarto (2021), nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. . Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q, sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(MVE + \text{Debt})}{(\text{TA})}$$

Sumber: Putra & Sunarto (2021)

Menurut Rinnaya *et al.* (2016) keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber daya yang akan digunakan oleh perusahaan apakah menggunakan hutang atau modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Keputusan pendanaan dalam penelitian dapat diukur *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas yang dirumuskan dengan:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Khotimah (2020)

Menurut Indrayani *et al.* (2021) rasio solvabilitas atau rasio Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Leverage ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan *Debt to Asset Ratio (DAR)* menurut Indrayani *et al.* (2021) sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Indrayani *et al.*, (2021)

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (penurunan/ kenaikan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Yanda, 2018).

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset t} - \text{Total Aset t-1}}{\text{Total Aset t-1}}$$

Sumber: Yanda (2018)

Menurut Yanda (2018), *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, asset dan modal saham tertentu. Adapun rumus *Return On Asset* adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Yanda (2018)

Persamaan model regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 i t + \beta_2 X_2 i t + \beta_3 X_3 i t + \varepsilon i t$$

Dimana:

- Y : Nilai Perusahaan
- α : Konstanta
- β_{1-3} : Koefisien Regresi Variabel
- X_1 : Keputusan Pendanaan
- X_2 : Leverage
- X_3 : Growth Opportunity
- i : Perusahaan
- t : Waktu
- ε : Error Term

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel moderasi *Moderating Regression Analysis (MRA)*, persamaan regresinya mengandung unsur interaksi dengan rumus persamaan sebagai berikut (Lie Liana, 2009):

$$Y = a + \beta_1 X_1 i t + \beta_2 X_2 i t + \beta_3 X_3 i t + \beta_4 X_1 * Z i t + \beta_5 X_2 * Z i t + \beta_6 X_3 * Z i t + \varepsilon i t$$

Dimana:

- Y : Tobins'Q
- a : Konstanta
- β_1 : Koefisien regresi untuk X_1
- β_2 : Koefisien regresi untuk X_2
- β_3 : Koefisien regresi untuk X_3
- β_4 : Koefisien variabel moderasi untuk X_1
- β_5 : Koefisien regresi moderasi untuk X_2
- β_6 : Koefisien regresi moderasi untuk X_3
- X_1 : Variabel independen 1
- X_2 : Variabel independen 2
- X_3 : Variabel independen 3
- Z : Variabel Moderasi
- ε : Eror Term

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

ini analisis statistik deskriptif terhadap variabel-variabel tersebut:

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

| | Y | X1 | X2 | X3 | Z |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| Mean | 2.016000 | 0.541833 | 0.319703 | 0.143167 | 0.096333 |
| Median | 1.580000 | 0.450000 | 0.310024 | 0.090000 | 0.100000 |
| Maximum | 6.440000 | 1.730000 | 0.634017 | 1.680000 | 0.240000 |
| Minimum | 0.440000 | 0.090000 | 0.083064 | -0.160000 | 0.010000 |
| Std. Dev. | 1.302379 | 0.374218 | 0.137494 | 0.262230 | 0.050050 |
| Skewness | 1.016920 | 1.271252 | 0.456261 | 3.976788 | 0.570773 |
| Kurtosis | 3.607785 | 4.086389 | 2.311290 | 21.91705 | 3.338495 |
| | | | | | |
| Jarque-Bera | 11.26478 | 19.11142 | 3.267549 | 1052.786 | 3.544268 |
| Probability | 0.003580 | 0.000071 | 0.195191 | 0.000000 | 0.169970 |
| | | | | | |
| Sum | 120.9600 | 32.51000 | 19.18220 | 8.590000 | 5.780000 |
| Sum Sq. Dev. | 100.0752 | 8.262298 | 1.115373 | 4.057098 | 0.147793 |
| | | | | | |
| Observations | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |

Berdasarkan hasil olahan Eviews 9.0 tabel diatas, variabel nilai perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,440000, nilai maksimum yaitu sebesar 6,440000, nilai mean sebesar 2,016000, nilai median sebesar 1,580000 dan nilai standar deviasi sebesar 1,302379.

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai minimum sebesar 0,090000, nilai maksimum sebesar 1,730000, nilai mean 0,541833, nilai median sebesar 0,450000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,374218.

Variabel *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,083064, nilai maksimum sebesar 0,634017, nilai mean sebesar 0,319703, nilai median sebesar 0,310024 dan nilai standar deviasi sebesar 0,137494.

Variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai minimum sebesar -0,160000, nilai maksimum sebesar 1,680000, nilai mean sebesar 0,143167, nilai median sebesar 0,090000, dan nilai standar deviasi sebesar 0,262230.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,010000, nilai maksimum sebesar 0,240000, nilai mean sebesar 0,096333, nilai median sebesar 0,100000 dan nilai standar deviasi sebesar 0,050050.

Model Regresi Data Panel

Dari pengujian pemilihan model estimasi model maka hasil pengujian disajikan dalam tabel sebagai berikut ini.

Tabel 3 Model Regresi

| No | Metode | Pengujian | Hasil |
|----|-------------------------|------------|-------|
| 1 | Uji Chow | CEM vs FEM | FEM |
| 2 | Uji Hausman | REM vs FEM | REM |
| 3 | Uji Lagrange Multiplier | CEM vs REM | REM |

Sumber: Output Eviews 9.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka peneliti menyimpulkan bahwa model regresi data panel yang layak digunakan dalam uji hipotesis dan persamaan regresi data panel adalah dengan menggunakan *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 4 Random Effect Model Estimation

| Dependent Variable: Y | | | | |
|---|-------------|--------------------|-------------|--------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 08/12/21 Time: 19:57 | | | | |
| Sample: 2017 2020 | | | | |
| Periods included: 4 | | | | |
| Cross-sections included: 15 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 60 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.189920 | 0.697117 | 0.272437 | 0.7863 |
| X1 | 1.948948 | 1.727281 | 1.128333 | 0.2641 |
| X2 | -2.244639 | 4.297086 | -0.522363 | 0.6035 |
| X3 | -1.177131 | 0.421588 | -2.792136 | 0.0072 |
| Z | 17.19259 | 3.028424 | 5.677074 | 0.0000 |
| Effects Specification | | S.D. | Rho | |
| Cross-section random | | 0.655497 | 0.5395 | |
| Idiosyncratic random | | 0.605572 | 0.4605 | |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.385882 | Mean dependent var | 0.845395 | |
| Adjusted R-squared | 0.341219 | S.D. dependent var | 0.769917 | |
| S.E. of regression | 0.624905 | Sum squared resid | 21.47786 | |
| F-statistic | 8.639850 | Durbin-Watson stat | 1.819398 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000017 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.517245 | Mean dependent var | 2.016000 | |
| Sum squared resid | 48.31179 | Durbin-Watson stat | 0.808846 | |

Sumber: Output Eviews 9.0 (data diolah)

Hasil uji f dapat dilihat pada tabel output sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji F

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.385882 | Mean dependent var | 0.845395 |
| Adjusted R-squared | 0.341219 | S.D. dependent var | 0.769917 |
| S.E. of regression | 0.624905 | Sum squared resid | 21.47786 |
| F-statistic | 8.639850 | Durbin-Watson stat | 1.819398 |
| Prob(F-statistic) | 0.000017 | | |

Sumber: Output Eviews 9.0 (data diolah)

Pada output diatas menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 8,639850, sementara F Tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$, $df_1 (k-1) = 4$ dan $df_2 (n-k) = 55$ didapat nilai F Tabel sebesar 2,540. Dengan demikian $F\text{-statistic } (8,639850)/(8,639) > F\text{ Tabel } (2,540)$ dan nilai Prob(F-statistic) $0,000017 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri keputusan pendanaan, Leverage, Growth Opportunity secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel output sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji R²

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.385882 | Mean dependent var | 0.845395 |
| Adjusted R-squared | 0.341219 | S.D. dependent var | 0.769917 |
| S.E. of regression | 0.624905 | Sum squared resid | 21.47786 |
| F-statistic | 8.639850 | Durbin-Watson stat | 1.819398 |
| Prob(F-statistic) | 0.000017 | | |

Sumber: Output Eviews 9.0 (data diolah)

Berdasarkan output diatas menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,341219, artinya bahwa variasi perubahan naik turunnya nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan pendanaan, *Leverage, Growth Opportunity* sebesar 38,58%. Sedangkan sisanya 61,42% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdaasarkan Uji t dapat dilihat pada tabel output sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji T

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.189920 | 0.697117 | 0.272437 | 0.7863 |
| X1 | 1.948948 | 1.727281 | 1.128333 | 0.2641 |
| X2 | -2.244639 | 4.297086 | -0.522363 | 0.6035 |
| X3 | -1.177131 | 0.421588 | -2.792136 | 0.0072 |
| Z | 17.19259 | 3.028424 | 5.677074 | 0.0000 |

Sumber: Output Eviews 9.0 (data diolah)

Berdasarkan output diatas, nilai t-statistic keputusan pendanaan sebesar 1,128333, sementara t Tabel dengan tingkat α 5%, df (n-k) = 55 didapat nilai t Tabel sebesar 2,00404. Dengan demikian t-statistic keputusan pendanaan (1,128333) < t Tabel (2,00404) dan nilai Prob. 0,2641 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai t-statistic *Leverage* sebesar -0,522363, sementara t Tabel dengan tingkat α 5%, df (n-k) = 55 didapat nilai t Tabel sebesar 2,00404. Dengan demikian t-statistic *Leverage* (-0,522363) < t Tabel (2,00404) dan nilai Prob. 0,6035 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai t-statistic *Growth Opportunity* sebesar -2,792136, sementara t Tabel dengan tingkat α 5%, df (n-k) = 55 didapat nilai t Tabel sebesar 2,00404. Dengan demikian t-statistic *Growth Opportunity* (-2,792136) < t Tabel (2,00404) dan nilai Prob. 0,0072 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Growth Opportunity* dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan Model Regresi Data Panel

Hasil persamaan model regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = 0,189920 + 1,948948*X1 - 2,244639*X2 - 1,177131*X3 + \epsilon_{it}$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa :

- 1) Nilai konstanta (C) sebesar 0,189920 menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan, *Leverage, Growth Opportunity* , Profitabilitas sama dengan 0, maka variabel Nilai Perusahaan sebesar 0,189920.
- 2) Nilai koefisien Keputusan pendanaan (X1) bernilai positif sebesar 1,948948. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 (satu) satuan Keputusan Pendanaan (X1) maka akan menaikkan Tobins'Q (Nilai Perusahaan) sebesar 1,948948.
- 3) Nilai koefisien *Leverage* (X2) bernilai negatif sebesar 2,244639. Hal ini menunjukkan bahwa setiap 1 (satu) satuan *Leverage* (X2) maka akan menurunkan Tobins'Q (Nilai Perusahaan) sebesar 2,244639.
- 4) Nilai koefisien *Growth Opportunity* (X3) bernilai negatif sebesar 1,177131. Hal ini menunjukkan bahwa setiap 1 (satu) satuan *Growth Opportunity* (X3) maka akan menurunkan Tobins'Q (Nilai Perusahaan) sebesar 1,177131.

Persamaan Model Regresi Data Panel Setelah Moderasi

Hasil persamaan model regresi data panel setelah moderasi adalah sebagai berikut:

$$\boxed{\begin{aligned} \text{Tobins'Q} &= 0,189920 + 1,948948X_1 - 2,244639X_2 - 1,177131X_3 + 17,1925 \\ &\quad 11,44040X_1*Z - 25,70283X_2 - 21,0808X_3 + \varepsilon_{it} \end{aligned}}$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa :

- 1) Nilai konstanta (C) sebesar 0,189920 menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan, *Leverage*, *Growth Opportunity*, Profitabilitas sama dengan 0, maka variabel Nilai Perusahaan sebesar 0,189920.
- 2) Nilai koefisien Keputusan pendanaan (X1) dengan Profitabilitas (Z) sebesar 11,44040. Hal ini menunjukkan, apabila interaksi Keputusan Pendanaan (X1) dengan Profitabilitas (Z) mengalami penurunan 1 (satuan) akan diikuti oleh penurunan Profitabilitas sebesar 11,44040.
- 3) Nilai koefisien *Leverage* (X2) dengan Profitabilitas (Z) sebesar 25,70283. Hal ini menunjukkan, apabila interaksi *Leverage* (X2) dengan Profitabilitas (Z) mengalami penurunan 1 (satuan) akan diikuti oleh penurunan Profitabilitas sebesar 25,70283.
- 4) Nilai koefisien *Growth Opportunity* (X3) dengan Profitabilitas (Z) sebesar 21,08083. Hal ini menunjukkan, apabila interaksi *Growth Opportunity* (X3) dengan Profitabilitas (Z) mengalami penurunan 1 (satuan) akan diikuti oleh penurunan Profitabilitas sebesar 21,08083.

Pengaruh Keputusan Pendanaan, Leverage, Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa nilai F-statistic $8,639850 > F$ Tabel 2,540 dan nilai Prob (F-statistic 0,000017 $< 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, hal tersebut menjelaskan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari keputusan pendanaan, *Leverage*, *Growth Opportunity* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2020) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan, *Leverage*, *Growth Opportunity* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel keputusan pendanaan ini memiliki t-statistic sebesar 1,128333 dengan t Tabel 2,00404 dan nilai Prob. sebesar 0,2641 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan diprosikan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Adanya keputusan pendanaan ini dilakukan oleh perusahaan dalam menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan investasi dan operasinya. Dalam hal ini, besar kecilnya hutang tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor atau pihak luar cenderung tidak memikirkan antara hutang dan ekuitas di perusahaan, tetapi mereka lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dana secara efektif dan efisien. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratamawati (2015) bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan Masduqi (2019) bahwa keputusan pendaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Leverage* memiliki t-statistic sebesar -0,522363 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,6035 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan dari modal saham dibandingkan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaannya. Dengan adanya modal yang cukup, perusahaan mengurangi proporsi dalam penggunaan hutangnya. Banyaknya penggunaan hutang dapat mengurangi manfaat yang diperoleh atas penggunaan hutang, sebab manfaat yang diperoleh tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan. Sehingga perusahaan mengurangi penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan

sebaliknya perusahaan menggunakan hutang yang terlalu besar akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratama (2018) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian Fitriana (2018), Ignatius (2017), dan Hadi (2019) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Growth Opportunity* memiliki t-statistic sebesar -2,792136 dan probabilitasnya sebesar 0,0072 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu aspek positif yang diharapkan pemilik maupun investor terhadap perusahaan. Dilihat dari sudut pandang investor, perusahaan yang terus tumbuh cenderung memiliki prospek yang baik, sebab perusahaan tersebut mampu menghasilkan rate of return (tingkat pengembalian) yang lebih tinggi seiring dengan pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut. Karena prospek yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Prasetyo *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yanti *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Pada hasil moderasi pada tabel 4.23 menunjukkan bahwa nilai t-statistic moderasi sebesar -1,441934, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,1549 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh.

Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan yang ditentukan oleh perusahaan apakah perusahaan itu melakukan pendanaannya menggunakan hutang ataukah dengan menggunakan modal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini keputusan pendaan tidak berkaitan dengan profitabilitas karena profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return On Asset*) untuk mengukur besarnya aset. Jika hasil ROA lebih dari 1 dikatakan bahwa aset tersebut bekerja dengan optimal, jika dibawah 1 nilai aset tersebut kurang bekerja secara optimal maka produktivitas perusahaan akan terhambat dan berdampak pada profitabilitas. Jika profitabilitas menurun karena perusahaan kurang maksimal dalam produksinya akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratamawati (2015) bahwa keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Pada hasil moderasi pada tabel 4.24 menunjukkan bahwa nilai t-statistic moderasi sebesar -1,228719, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,2243 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian *Leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh.

Leverage yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena beberapa perusahaan industri barang konsumsi tidak tergantung pada dana pinjaman atau hutang untuk memenuhi sumber dananya. Sehingga besar kecilnya jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya profitabilitas maka perusahaan tidak perlu menambahkan jumlah hutangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari (2016) bahwa *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Pada hasil moderasi pada tabel 4.25 menunjukkan bahwa nilai t-statistic moderasi sebesar -1,014118, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,3149 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian *Growth Opportunity* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi, maka perusahaan membutuhkan dana lebih banyak lagi, tidak hanya pada profitabilitas namun salah satu solusinya perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kekurangan dananya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo *et al.* (2016) bahwa *Growth Opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh.

3. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar $8,639850 > F$ Tabel 2,540 dan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000017 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian variabel-variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari Keputusan Pendanaan, *Leverage*, *Growth Opportunity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. (2) Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic sebesar 1,128333 dengan t Tabel 2,00404 dan nilai Prob. sebesar 0,2641 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H1 penelitian ini tidak terbukti. Investor atau pihak luar cenderung tidak memikirkan antara hutang dan ekuitas di perusahaan, tetapi mereka lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dana secara efektif dan efisien. (3) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic -0,522363 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,6035 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H2 penelitian ini tidak terbukti. Perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan dari modal saham dibandingkan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaannya. Dengan adanya modal yang cukup, perusahaan mengurangi proporsi dalam penggunaan hutangnya. (4) *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic sebesar -2,792136 dan probabilitasnya sebesar 0,0072 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H3 penelitian ini terbukti. Perusahaan yang terus tumbuh cenderung memiliki prospek yang baik, sebab perusahaan tersebut mampu menghasilkan rate of return (tingkat pengembalian) yang lebih tinggi seiring dengan pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut. (5) Profitabilitas tidak memoderasi Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic moderasi sebesar -1,441934, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,1549 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H4 penelitian ini tidak terbukti. Hal ini keputusan pendaan tidak berkaitan dengan profitabilitas karena profitabilitas yang diprospeksikan dengan ROA untuk mengukur besarnya aset. (6) Profitabilitas tidak memoderasi *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic moderasi sebesar -1,228719, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,2243 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H5 penelitian ini tidak terbukti. Sehingga besar kecilnya jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya profitabilitas maka perusahaan tidak perlu menambah jumlah hutangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. (7) Profitabilitas tidak memoderasi *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic moderasi sebesar -1,014118, sementara t Tabel sebesar 2,00404 dan memiliki nilai Prob. 0,3149 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H6 penelitian ini tidak terbukti. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan membutuhkan dana lebih banyak lagi, tidak hanya pada profitabilitas namun salah satu solusinya perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai kekurangan dananya.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran dalam penelitian selanjutnya sebagai berikut: (1) Peneliti diharapkan menambah variabel-variabel lain yang erat kaitannya dengan nilai perusahaan; (2) Menambah jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dan memperpanjang tahun penelitian agar didapatkan hasil yang lebih bervariasi dan akurat; dan (3) Hasil penelitian lebih dapat memberikan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Antoro, Ananto D. & Hermuningsih, S. (2018). *Kebijakan Deviden dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen Daulat Rakyat, Vol. 2 (1), DOI: <https://doi.org/10.26460/mmud.v2i1.3070>

- Brigham, F. E., & Houston, F. J. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Manajemen & Keuangan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Fitriana, Nur L. & Purwohandoko. (2021). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Airlines Company Listed IDX 2011-2020*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 10 (1), 39-50.
- Hamidjaja, B. C., & Natsir, K. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri*. Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan, Vol. 1 (4), 853-861.
- Hartono, J. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hermanto, B., & Agung, M. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Ichsan, R. (2015). "Teori Keagenan (Agency Theory)." <https://bungrandhy.wordpress.com/2013/01/12/teori-keagenan-agencytheory/>
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, akuntansi lingkungan, Leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Kharisma, 3(1), 52–62.
- Johan, R. S., & Septariani, D. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014 - 2018*. JABE (Journal of Applied Business and Economic), 7 (2), 261–270. <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.7656>
- Jufrizan, J., & Al Fatin, I. N. (2020). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi*. Jurnal Humaniora, 4 (1), 183–195.
- Karnadi, E. B. (2017). *Panduan Eviews Untuk Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Grasindo.
- Khotimah, Siti. (2021). *Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kompas 100 Periode 2014-2017*. BISECER (Business Economic Entrepreneurship), III (02), 68–89.
- Krisnando, Z., Musril & Jaswandi, S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 – 2018)*. <http://repository.uhamka.ac.id/id/eprint/22516/1/S02M-21043%20Guna%20Warasatma.pdf>
- Liana, Lie. (2009). *Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen*. Dinamik, Vol. 14 (2). https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=S9q8uWMAAAAJ&citation_for_view=S9q8uWMAAAAJ:u5HHmVD_uO8C
- Mardiati, Umi, Ahmad N. G. & Ria, P. (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No.1.
- Masduqi, M. A. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)*. Surakarta: Skripsi – Univ. Muhammadiyah Surakarta.
- Mesrawati, Clairine & Benua, Katrynie M. A. J. (2021). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018*. 15 (1), 157–165.
- Muttaqin, Z., Fitriyani, A., Ridho, T. K., & Nugraha, D. P. (2019). *Analisis Good Corporate Governance, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi*. Tirtayasa Ekonomika, 14 (2), 293–309.
- Novari, Milkhy P. & Lestari, Putu V. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate*. E-Journal Manajemen Unud, Vol 5 (9), 5671-5694.
- Nugroho, W. C., Abdani, F. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Deviden Policy, Leverage, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia*.

- Jurnal Akuntansi El-Muhasaba, Vol. 8 (1), <https://doi.org/10.18860/em.v8i1.4965>
- Oktavia, Dzikra N. M. N. (2020). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. Jurnal Computech & Bisnis, 14(1), 1–9.
- Prasetyo, F. E., Swandari, F. & Dewi, D. M. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Wawasan Manajemen, 5(1), 51–62.
- Pratama, Angga B., & Wiksuana, I. G. B. (2018). *Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi*. E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 5, 1289–1318. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p03>
- Pratamawati, Erlina & Suwarno, Agus E. (2015). *Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012)*. Surakarta: Skripsi – Univ. Muhammadiyah Surakarta.
- Puspaningrum, Yustisia. (2014). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi*. Ekonomis: Journal of Economics and Business, 5 (1), 149–157. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Ramadhani, R., Akhmad, & Kuswantoro, M. (2018). *Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa, 2 (1), 21–42.
- Riani, Isty, Kirmizi & Nazir, A. (2019). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja, dan perputaran total aset Terhadap Profitabilitas, dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi, pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016*. <https://eprints.perbanas.ac.id/7721/4/BAB%20II.pdf>
- Rinnaya, I. Y., Andini R.,& Oemar A. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014)*. Journal Of Accounting, 2 (2), 1-18.
- Rukmawanti, L.E. (2019). *Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Manajemen Bisnis, 1(2), 158-173.
- Septia, Ade W. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Yogyakarta: Skripsi UNY.
- Sudarmanto, E. dkk. (2021). *Desain Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*. Medan: Yayasan Kita Menulis.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Suroto. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010 - Januari 2015)*. Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, 4 (3), 100–117.
- Suryandani, Atika. (2018). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahanan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate*. Business Management Analysis Journal, 1, 49–59. <https://doi.org/10.24269/iso.v3i1.236>
- Widodo, P. M. R. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 5 (1), 1–16. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Yanda, A. C. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Skripsi - Universitas Sumatera Utara.
- Yanti, C. Y., Budi, L. & Santoso, E. B. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal. Manajemen 8 (6): 3560-3589.

Website:
www.idx.co.idx diunduh September 2021.