

Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Buhaenah, Ayub Wijayati Sapta Pradana*

Fakultas Ekonomi, Program Studi Manajemen, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang, Indonesia

Jalan Gajayana No. 50 Dinoyo, 65144, Kec. Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur, Indonesia

Email: ¹buhaenah08@gmail.com, ^{2,*}ayub.ws.pradana@uin-malang.ac.id

Email Penulis Korespondensi: ayub.ws.pradana@uin-malang.ac.id

Submitted: 18/06/2022; Accepted: 24/06/2022; Published: 30/06/2022

Abstrak—Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh profitabilitas, dan menguji pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh profitabilitas. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Sampel yang digunakan yaitu 52 perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020 menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji T MRA (*Moderate Regression Analysis*) menggunakan aplikasi SPSS 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal; Pertumbuhan Perusahaan; Profitabilitas; Nilai Perusahaan

Abstract—This study aims to examine the effect of capital structure and company growth on company value, test capital structure on company value moderated by profitability, and test company growth on company value moderated by profitability. This type of research is quantitative descriptive research. The sample used was 52 companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2016-2020 using a sampling technique that is purposive sampling. The data used in this research is secondary data. The data analysis in this study used the classical assumption test and the T MRA (*Moderate Regression Analysis*) test using the SPSS 24 application. The results showed that capital structure had a negative and significant effect on company value, company growth had no significant positive effect on company value, and profitability could moderate the effect capital structure on company value, and profitability cannot moderate the effect of company growth on company value.

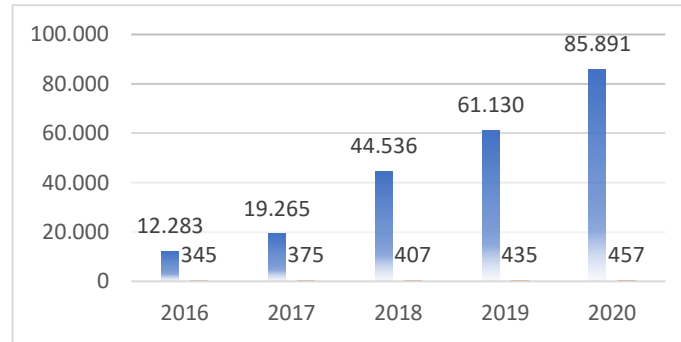
Keywords: Capital Structure; Company Growth; Profitability; Company Value

1. PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya persaingan dunia usaha saat ini, mengakibatkan para pengelola perusahaan harus memiliki strategi agar perusahaan dapat berjalan lebih baik serta dapat mempertahankan keberhasilan perusahaannya. Perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang dapat mencapai tujuan perusahaannya. Tujuan suatu perusahaan yaitu untuk menyejahterakan para pemilik saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Ramadhani et al., 2021). Oleh karena itu, semakin tingginya nilai perusahaan menunjukkan semakin banyak investor yang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan kinerja suatu perusahaan yang akan mempengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan semakin sejahtera pemilik perusahaan yang direfleksikan dengan harga saham perusahaan yang tinggi (Muliana & Ikhsani, 2019). Harga saham menggambarkan keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan manajemen aset perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Romadon et al., 2018).

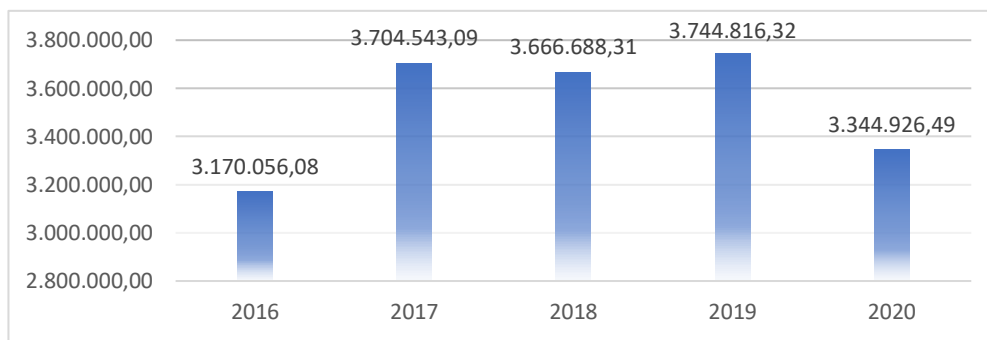
Keputusan pendanaan dijadikan sebagai pembiayaan suatu usaha yang tercermin dalam struktur modal perusahaan (Tunggal & Ngatno, 2018). Struktur modal adalah instrumen dalam struktur keuangan yang menjadi sumber pembiayaan permanen perusahaan baik berasal dari internal (modal sendiri dan laba ditahan) ataupun eksternal (utang dan penerbitan saham) (Aisyah, 2012). Keputusan pendanaan dalam pemilihan struktur modal harus memperhatikan tingkat risiko dan pengembalian yang diperoleh karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor lain untuk mengetahui nilai perusahaan, seorang investor akan mencari informasi mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan terus mengalami pertumbuhan setiap tahunnya sehingga memiliki prospek dimasa mendatang. Prospek tersebut akan dijadikan oleh investor sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki perkembangan yang baik serta menunjukkan nilai perusahaan yang bagus. Selain itu, profitabilitas sebagai rasio yang menunjukkan keuntungan yang mampu diperoleh perusahaan ketika melaksanakan operasinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Chandra et al., 2017). Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan di masa depan akan dinilai semakin baik oleh para investor.

Perusahaan yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi salah satu pilihan investor dalam penempatan investasi. Sebagaimana masyarakat Indonesia yang sebagian besar beragama Islam, sehingga pasar modal Indonesia memandu investor untuk menanamkan dananya berdasarkan syariat Islam. Sebagaimana ditunjukkan dengan semakin meningkatnya jumlah investor saham syariah dan jumlah perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan syariah setiap tahunnya selama periode 2016-2020 pada gambar dibawah ini.



Gambar 1. Perkembangan Jumlah Investor dan Perusahaan Saham Syariah

Pada Gambar 1. menunjukkan terjadinya kenaikan jumlah investor saham syariah dan jumlah perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode 2016-2020. Menurut Hasan Fazwi sebagai Direktur pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI), investor saham syariah Indonesia mengalami peningkatan pada periode 2016-2020 yaitu sebesar 734% dengan tingkat keaktifan sebesar 30,7% (Kontan.co.id, 2021). Kenaikan tersebut terjadi karena semakin meluasnya edukasi mengenai investasi di pasar modal melalui galeri investasi yang terdapat pada universitas-universitas di Indonesia yang mewadahi pembelajaran mengenai investasi dan semakin banyaknya perusahaan yang melakukan proses operasional usahanya berdasarkan prinsip syariah serta melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal. Adapun kapitalisasi pasar perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2016-2020 mengalami fluktuasi sebagaimana gambar berikut.



Gambar 2. Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham (Triliun)

Gambar 2. menunjukan terjadinya fluktuasi kapitalisasi pasar pada periode 2016-2020. Kapitalisasi pasar tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 3.744 triliun, namun pada tahun berikutnya mengalami penurunan yang diakibatkan oleh pandemi Covid-19 yang terjadi di Indonesia. Meskipun terjadi fluktuasi kapitalisasi pasar selama periode 2016-2020, kapitalisasi pasar saham syariah mendominasi kapitalisasi pasar keseluruhan saham yang terdapat di pasar modal Indonesia.

Adapun penelitian terdahulu menurut penelitian Ramdhonah et al (2019) dan Maptuha et al (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Aeni & Asyik (2020), Purwanto & Marsono (2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat memberikan risiko gagal bayar yang lebih besar sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Menurut penelitian Aeni & Asyik (2020), Dewi et al (2018)), dan Suryandani (2018), pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka perusahaan mampu menggunakan aset yang dimilikinya dengan baik sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang menunjukkan prospek perusahaan. Akan tetapi, penelitian Suzulia et al (2020) dan Sari & Patrisia (2019) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tumangkeng & Mildawati (2018), Almahadin & Oroud (2020) dan Ayuningrum (2017) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar biaya yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan, sehingga perusahaan lebih fokus pada kebutuhan pertumbuhan perusahaan dibandingkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut penelitian Yando (2018) dan Ramadhani et al (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena keuntungan tersebut dapat mendorong perusahaan untuk membiayai utang. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset pada setiap tahunnya menunjukkan perusahaan dengan kinerja yang baik dalam memperoleh keuntungan untuk kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari dan Patrisia, 2019). Akan tetapi, penelitian Sugandi et al (2021) dan Dharmayusa & Suaryana, (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan adanya kontradiksi antara teori dengan yang terjadi di lapangan, maka peneliti perlu melakukan penelitian ini. Selain itu, terdapat hasil yang berbeda-beda pada penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui kemampuan dalam memperkuat dan memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia dijadikan objek penelitian karena penggunaan objek perusahaan ini belum pernah dilakukan pada penelitian sebelumnya.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai atau harga yang mampu diberikan oleh investor apabila suatu perusahaan dijual serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan (Marantika, 2012). Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka semakin besar kesejahteraan yang diperoleh para pemilik saham. Nilai perusahaan terbentuk karena faktor pasar, faktor perusahaan, faktor investor (Mardiyanto, 2009). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menghitung PBV (*Price Book Value*) yang membandingkan harga saham pasar dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2006).

2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah struktur keuangan yang menjadi pembiayaan permanen yang bersumber dari utang atau modal sendiri (Aisyah, 2012). Tujuan dari kebijakan struktur modal yaitu membuat proporsi sumber dana jangka panjang perusahaan sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan tingkat risiko serta pengembalian yang akan diperoleh perusahaan. Penggunaan utang yang lebih besar dapat meningkatkan risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan, akan tetapi penggunaan utang yang lebih besar juga dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Struktur modal dapat dihitung dengan rasio leverage yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*) yang mengukur proporsi utang terhadap modal sendiri Kasmir (2010).

2.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Perkembangan tersebut terjadi pada setiap tahunnya sehingga dapat menjadi tolak ukur dalam menilai kinerja perusahaan di masa mendatang (Djaja, 2017). Pertumbuhan perusahaan diukur melalui pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan dengan menghitung presentase perubahan yang terjadi pada setiap tahunnya (Wardita & Astakoni, 2018).

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menggunakan aktiva, modal serta penjualan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen kepada para investor dan juga digunakan sebagai tambahan modal perusahaan dalam bentuk laba ditahan untuk meningkatkan operasional perusahaan (Sudana, 2015). Perhitungan profitabilitas memiliki bertujuan untuk mengetahui keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada periode tertentu serta menilai produktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2010). Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio ROE (*Return on Equity*) dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas (Sudana, 2015)

2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perspektif perusahaan, semakin tinggi penggunaan utang maka semakin baik perusahaan, sedangkan menurut perspektif bank (kreditor) semakin tinggi rasio ini maka semakin memberikan risiko kegagalan dalam membayar utang sehingga dengan tingginya risiko juga akan membuat turunnya harga saham (Kasmir, 2010). Penelitian terdahulu yang dilakukan Purwanto & Marsono (2017) menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat memberikan risiko gagal bayar yang lebih besar sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Aeni & Asyik (2020).

H1: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan. Perusahaan dengan jumlah aset dan penjualannya semakin meningkat menunjukkan nilai perusahaan yang semakin tinggi karena mencerminkan prospek perusahaan di masa depan yang baik. Hasil penelitian Zutami et al (2021) menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan aset dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan kegiatan operasinya menggunakan aset yang dimiliki sehingga keuntungan yang dihasilkan akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Suryandani (2018) dan Dewi et al (2018).

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Profitabilitas

Penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan dapat mendorong kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Kemudian, dengan keuntungan yang dihasilkan tersebut perusahaan dapat membayar utang kepada kreditor. Penelitian Ramadhani et al (2021) menjelaskan bahwa dengan profitabilitas yang baik memberikan sinyal positif kepada para investor mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan aset dan penjualan tersebut dapat mendorong perusahaan untuk membayar utang. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian Yando (2018).

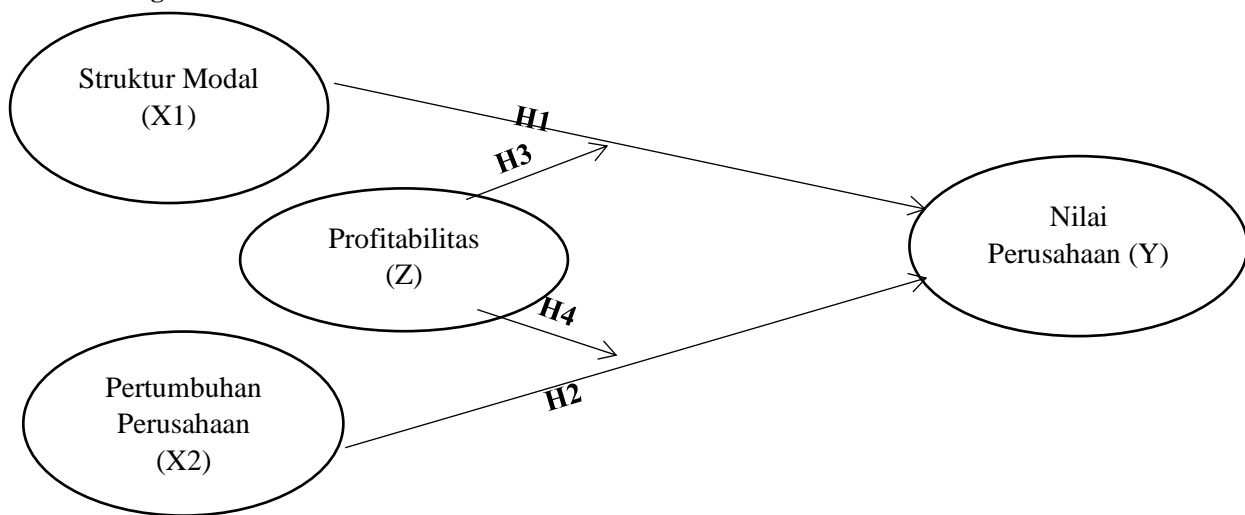
H3: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Profitabilitas

Pertumbuhan aset yang baik dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan kemudian mampu menambah aset perusahaan. Penelitian Sari dan Patrisia (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset pada setiap tahunnya menunjukkan perusahaan dengan kinerja yang baik dalam memperoleh keuntungan. Dengan keuntungan tersebut dapat memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat yang tercermin pada harga saham perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Kerangka Penelitian



Gambar 3. Kerangka Penelitian

2.5 Populasi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang berasal dari suatu teori atau gagasan para ahli yang dikembangkan menjadi permasalahan-permasalahan serta penyelesaiannya untuk memperoleh pembenaran dengan menggunakan data empiris (Rahadjo et al., 2017). Pendekatan deskriptif adalah pendekatan yang dilakukan untuk mengetahui nilai suatu variabel tanpa membandingkan atau menghubungkan dengan variabel lain (Agung, 2012). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dan diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2016-2020. Populasi berjumlah 218 perusahaan dengan sampel sebanyak 52 perusahaan yang diambil menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020.
2. Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami keuntungan pada tahun 2016-2020.
3. Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami pertumbuhan positif pada tahun 2016-2020.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| No. | Kriteria | Jumlah |
|---------------|--|--------|
| 1. | Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2016-2020 | 218 |
| 2. | Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami kerugian pada tahun 2016-2020 | (110) |
| 3. | Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang memiliki pertumbuhan negatif | (56) |
| Jumlah Sampel | | 52 |

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini berupa studi kepustakaan dan dokumentasi. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji asumsi klasik, Uji T Parsial dan uji MRA (*Moderate Regression Analysis*) menggunakan aplikasi SPSS 24. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_1 * Z + \beta_4X_2 * Z + \epsilon \tag{1}$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- α : Nilai Konstanta
- β_1-4 : Koefisien Regresi
- X1 : Struktur Modal
- X2 : Pertumbuhan Perusahaan
- Z : Profitabilitas

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan analisis uji untuk mengetahui kondisi data meliputi asumsi normalitas residual, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedasitas pada model regresi sehingga dapat menentukan model analisis yang tepat dan terpercaya (Purnomo, 2016). Uji asumsi klasik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji nilai residual variabel penelitian apakah memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui nilai signifikansi Kolmogrov-Smirnov yaitu > 0,05 sehingga menunjukkan data berdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

| One - Sample Kolmogorov - Smirnov Test | | |
|--|--------------------------|---------------------|
| Unstandardized Residual | | |
| N | | 244 |
| Normal Parameters | Mean | .0000000 |
| | Standard Deviation | .78466502 |
| | Most Extreme Differences | |
| Test Statistic | Absolute | .034 |
| | Positive | .034 |
| | Negative | -.027 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .034 |
| | | .200 ^{e,d} |

Pada tabel 2 memperoleh hasil output nilai signifikansi pada uji normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov sebesar 0,200 atau > 0,05. Maka disimpulkan bahwa pada penelitian ini data berdistribusi normal dan uji normalitas terpenuhi.

3.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui antar variabel independen memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna. Uji multikolinieritas dilihat melalui nilai *Tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), dimana apabila nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka pada penelitian tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

| Model | Coefficient | Collinearity Statistics | |
|---|-------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 Struktur Modal | | .919 | 1.088 |
| Pertumbuhan Perusahaan | | .953 | 1.050 |
| Profitabilitas | | .940 | 1.064 |
| a. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan | | | |

Dari tabel 3 diketahui hasil nilai *Tolerance* > 0,1 serta nilai VIF < 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa data pada penelitian tidak terjadi masalah multikolinieritas.

3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah korelasi antar anggota penelitian yang disusun menurut waktu atau tempat. Uji autokorelasi menggunakan Run Test apabila nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

| Runs Test | |
|------------------------|-------------------------|
| | Unstandardized Residual |
| Test Value | -.42344 |
| Cases < Test Value | 130 |
| Cases >= Test Value | 130 |
| Total Cases | 260 |
| Number of Runs | 65 |
| Z | -8.202 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 |
| a. Median | |

Tabel 4 menunjukkan nilai Asymp, Sig (2-tailed) yaitu > 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian tidak terjadi masalah autokorelasi.

3.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan bentuk varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan dalam model regresi. Regresi yang baik yaitu apabila tidak terjadi heteroskedastisitas ditunjukkan dengan nilai signifikansi > 0,05. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

| Model | | Coefficients | | | T | Sig. |
|-------|------------------------|-----------------------------|------------|--------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficient | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.867 | .322 | | -2.694 | .008 |
| | Struktur Modal | -.358 | .187 | -.120 | -1.912 | .057 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | -.730 | .912 | -.049 | -.800 | .424 |
| | Profitabilitas | .064 | .018 | .225 | 3.636 | .060 |

a. Dependent Variable: LN_RES

Dari tabel 5 diketahui nilai signifikansi semua variabel menggunakan uji Glesjer yaitu > 0,05. Nilai signifikansi struktur modal yaitu 0,057, pertumbuhan perusahaan sebesar 0.424, dan profitabilitas sebesar 0.060. Sehingga dapat dikatakan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan uji asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

3.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji T yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil analisis menggunakan SPSS sebagai berikut:

Hipotesis 1: Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Uji – T Parsial

| Model | | Coefficients ^a | | | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2.723 | .203 | | 13.407 | .000 |
| | X1 | -.551 | .172 | -.199 | -3.210 | .001 |

a. Dependent Variable: Y (Nilai Perusahaan)

Berdasarkan olah data menggunakan SPSS pada tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi struktur modal sebesar 0,001 atau < 0,05, Sehingga variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis pertama diterima.

Hipotesis 2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Uji – T Parsial

| Model | | Coefficient | | | T | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|--------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficient | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2.723 | .203 | | 13.407 | .000 |

| Model | Coefficient | | | T | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|--------------------------|-------|------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficient | | |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| X2 | 1.009 | .853 | .073 | 1.183 | .238 |

a. Dependent Variable: Y (Nilai Perusahaan)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 7, menunjukkan nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,238 atau > 0,05, sehingga variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis 3: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji MRA (*Moderate Regression Analysis*). MRA merupakan model uji untuk mengetahui kemampuan variabel moderasi untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Retnasari et al., 2021).

Tabel 8. Uji MRA

| Model | | Coefficients ^a | | | t | Sig. |
|-------|-------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .152 | .344 | | .443 | .658 |
| | Struktur Modal | .227 | .239 | .082 | .949 | .343 |
| | Profitabilitas | .196 | .024 | .746 | 8.313 | .000 |
| | Struktur Modal*Profitabilitas | -.046 | .021 | -.218 | -2.211 | .028 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji MRA pada tabel 8, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.028 atau < 0,05 yang berarti profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga diterima karena hasil menunjukkan profitabilitas dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9. Uji MRA

| Model | | Coefficients ^a | | | t | Sig. |
|-------|---------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .152 | .344 | | .443 | .658 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | 2.471 | 1.394 | .180 | 1.773 | .077 |
| | Profitabilitas | .196 | .024 | .746 | 8.313 | .000 |
| | Pertumbuhan Perusahaan*Profitabilitas | -.171 | .098 | -.212 | -1.752 | .081 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji MRA pada Tabel 9, diperoleh nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.081 atau > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat ditolak karena hasil menunjukkan profitabilitas memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10. R Square

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .564 ^a | .318 | .305 | 1.73435 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan*Profitabilitas, Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Modal*Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 10. menunjukkan nilai R Square sebesar 0,318 yang berarti 31,8 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan setelah dimoderasi profitabilitas. Sisanya yaitu sebesar 68,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

H1: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), sehingga hipotesis pertama diterima. Penelitian ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal lebih banyak menggunakan utang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai DER maka semakin banyak utang perusahaan dalam struktur modalnya. Hal tersebut dapat memberikan risiko gagal bayar yang lebih besar sehingga investor khawatir perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Dengan demikian dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Aeni & Asyik (2020) dan Purwanto & Marsono (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (X2) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), sehingga hipotesis kedua ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa terjadinya pertumbuhan perusahaan dengan naiknya total aset mengakibatkan dana yang dibutuhkan perusahaan semakin tinggi. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasional sehingga dana yang dimiliki akan difokuskan untuk membangun pertumbuhan perusahaan daripada kesejahteraan para pemegang saham. Dengan demikian, tingginya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suzulia et al (2020) dan Sari & Patrisia (2019)

H3: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) dapat memoderasi pengaruh struktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y), sehingga hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ramadhani et al (2021) yang menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya utang maka perusahaan memperoleh dana untuk mengembangkan operasional usaha sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Apabila penggunaan utang memberikan manfaat yang lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan, seperti manfaat pengurangan pajak lebih besar dari beban bunga yang ditimbulkan oleh utang maka penggunaan utang dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dan naiknya nilai ROE. Akan tetapi, jika pengorbanan yang ditanggung lebih besar dari pada manfaat yang diberikan dari penggunaan utang dan keuntungan yang diperoleh, hal tersebut dapat mempengaruhi minat investor sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y), sehingga hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sugandi et al (2021) yang memperoleh hasil profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya keuntungan dari modal yang ditanamkan, perusahaan dapat menggunakan keuntungan tersebut tidak hanya untuk mengembangkan aset perusahaan dalam operasionalnya akan tetapi perusahaan juga dapat menggunakan keuntungan tersebut untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Sehingga perusahaan tidak hanya fokus untuk kebutuhan pengembangan perusahaan tetapi juga fokus pada kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, profitabilitas tidak mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dharmayusa & Suaryana (2021) juga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan karena pertumbuhan perusahaan tidak memberikan sinyal sustainabilitas perusahaan tersebut.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan penelitian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas memperlambat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pada struktur modal, karena penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan penggunaan modal sendiri dapat menurunkan nilai suatu perusahaan. Penggunaan utang yang tidak diimbangi dengan perolehan keuntungan dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Selain itu, manajemen perusahaan harus mengimbangi upaya maksimalisasi penggunaan sumber daya perusahaan untuk mencapai pertumbuhan perusahaan dan menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya dilakukan pada perusahaan saham syariah yang pengelolaannya menerapkan prinsip keislaman. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan perusahaan konvensional atau perusahaan berdasarkan kelompok sektor usaha untuk mengetahui perbandingan pengaruhnya pada nilai perusahaan.

REFERENCES

Aeni, N. A. M., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

- Terhadap Pertumbuhan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 30(1), 1–17.
- Agung, A. A. P. (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Malang: UB Press.
- Aisyah, S. (2012). *Strategi Diversifikasi Korporat Penciptaan Nilai Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Almahadin, H. A., & Oroud, Y. (2020). Capital structure-firm value nexus: The moderating role of profitability. *Revista Finanzas y Politica Economica*, 11(2), 375–386. <https://doi.org/10.14718/REVFINANZPOLITECON.2019.11.2.9>
- Ayuningrum, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Terapan Akuntansi*, 1(1), 53–59.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, T., Yulianti, O., & Efni, Y. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(1), 734–749. https://www.academia.edu/download/55824720/Contoh_2.pdf
- Dewi, N., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal of Accounting Pandanaran Semarang University*, 4(4), 1–19.
- Dharmayusa, D. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2021). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(10), 2597. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i10.p15>
- Djaja, I. (2017). *All About Corporate Valuation (Memetakan, Menciptakan, Mengukur, dan Merealisasikan Nilai Perusahaan)*. Jakarta: PT. Elex Media Komputido.
- Intan, Kenia. 2021. <https://amp.kontan.co.id/news/terus-tumbuh-ini-capaian-pasar-modal-syariah-indonesia>.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Maptuha, Mamat., Hanifah, Imam Abu., & Ismawati, Iis. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(2), 153-170.
- Marantika, Abshor. (2012). *Nilai Perusahaan (Firm Value) Konsep dan Implikasi*. Lampung: Anugrah Utama Raharja (AURA)
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Muliana, M., & Ikhsani, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bei. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 1(2), 108–121. <https://doi.org/10.31933/jimt.v1i2.52>
- Pasar, K., Syariah, I., Bursa, D. I., & Indonesia, E. (n.d.). *DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) Per November 2021 Perkembangan Saham Syariah*. 32–33.
- Purnomo, R. A. (2016). *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS untuk Mahasiswa, Dosen dan Praktisi*. Ponorogo: CV. Wade Group.
- Purwanto, Dedy., & Marsono, Acong Dewantoro. (2017). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 1(2), 75-89.
- Rahardjo, M., Hasan, A. M., Fanani, Z., Wahidmurni., Maimun, A., Mustikawan., A., Basid, A., Saifullah., Esha, M. I., Faisal, S., & Suprayitno, T. (2017) *Metodologi Penelitian Go To Research University*. Malang: LKP2M UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67-82.
- Ramadhani, A., Qomari, N., & Sutopo. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan dan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *UMJ : UBHARA Management Journal*, 1(1), 111–121.
- Retnasari, A., Setiyowati, S. W., & Irianto, M. F. (2021). Profitabilitas Memoderasi Likuiditas Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *El Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 12(1), 32–41. <https://doi.org/10.18860/em.v12i1.10039>
- Romadon, Ahmad Sahri., Sulistiyo, Heru., & Sam'ani. (2018). Peran Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empris Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 3(2), 210-235.
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2019). The Effect of Institutional Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Company's Growth on Firm Value (Study of Property Real Estate and Building Construction Companies). *Economics, Business and Management Research*, 97(1), 637-645.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugandi, A., Br Bukit, R., & . T. (2021). The Influence of Intellectual Capital, Firm Size, and Firm Growth on Firm Value with Profitability as Moderating Variable on Companies That are Joined in the Jakarta Islamic Index And Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 Period. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 296–303. <https://doi.org/10.52403/ijr.20210741>
- Suryandani, Atika. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate. *BMAJ: Business Management Analysis Journal*, 1(1), 49-59.
- Suzulia, Maya TopaniSuzulia, Maya Topani., Sudjono., & Saluy, Ahmad Badawi. (2020). The Effect Of Capital Structure, Company Growth, And Inflation On Firm Value With Profitability As Intervening Variable (Study On Manufacturing Companies Listed On Bei Period 2014 - 2018). *DIJEFA: Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 95-109. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Tumangkeng, M. F., & Mildawati, T. (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–16.
- Tunggal, C. A., & Ngatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderator. *Dipenogoro Journal of Social and Politic*, 1–16.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Struktur Modal. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(2), 20. <https://doi.org/10.22225/kr.9.2.468.20-32>



Yando, A. D. (2018). JIM UPB Volume 6 No.1 2018. *Heryenzus*, 6(1).

Zutami, D. D., Romli, H., & Marnisah, L. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Lq45). *Integritas Jurnal Manajemen Profesional (IJMPRO)*, 2(1), 71–82. <https://doi.org/10.35908/ijmpro.v2i1.79>