



UNIVERSITAS GAJAYANA

STRATEGI PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI PERAN MODERATOR PROFITABILITAS DAN SIZE

Dhurotus Sangadah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Malang
dhurotus@umm.ac.id

Abstract *This study aims to test the influence of leverage on the firm value with size and profitability as moderating variables. The population used is property and real estate sector companies listed on the Indonesia stock exchange from 2011 to 2019, 160 samples in this study were obtained by the purposive sampling method. The study used a quantitative approach with multiple linear regressions to test hypotheses. The test results show that leverage has influenced firm value, the size of the company can moderate (weaken) the influence of leverage on the firms value. Profitability can moderate (amplify) the influence of leverage on the firm value*

Keywords: *leverage, size, profitability, firm value*

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui peran size dan profitabilitas sebagai variabel moderator. Populasi penelitian menggunakan perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia sejak tahun 2011 sampai dengan tahun 2019 dan terdiri atas 160 sampel serta dipilih melalui metode purposive sampling. Uji hipotesis menggunakan Moderated Regression Analysis. Hasil pengujian memberikan bukti leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel moderator Size perusahaan memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Keywords: leverage, size, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Salah satu cara untuk menarik minat investor agar berinvestasi dapat dilakukan melalui meningkatkan nilai perusahaan, Suatu perusahaan dengan nilai yang baik umumnya memiliki kinerja perusahaan juga baik pula Putri and Suprasto (2016) Nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga kelangsungan operasional perusahaan, mendapatkan keuntungan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Febrianti, 2012) disamping itu juga mengindikasikan pencapaian manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki (Dendawijaya 2009).

Suatu perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi biasanya akan mendapatkan perhatian yang lebih dari berbagai pihak seperti analisis keuangan maupun pemerintah (Herawaty, 2009). Nilai perusahaan dapat berperan sebagai sinyal kepada investor atas kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya bagi investor berupa kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya (Manoppo and Arie 2016) serta mengindikasikan peluang perusahaan di masa depan (Hermuningsih 2012).

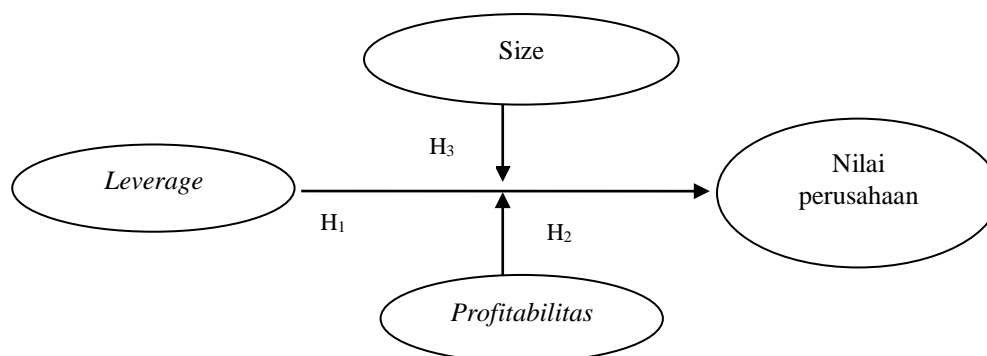
Nilai perusahaan lazimnya tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut syardiana 2015 sehingga investor harus melakukan analisis secara mendalam terkait nilai perusahaan sebelum membuat keputusan berinvestasi. Ketidakmampuan perusahaan mengidentifikasi faktor-faktor penentu nilai perusahaan akan menyebabkan kegagalan (Ernawati dan Widyawati, 2015). Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah leverage, leverage dapat menjadi informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Leverage merupakan istilah yang muncul atas penggunaan pendanaan jangka panjang dan jangka pendek perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016). Leverage dapat pula mencerminkan Besaran komposisi penggunaan hutang atas assets yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan modal sendiri (Amalia dan Retrinasari, 2014).

Hasil penelitian Ukhriyawati and Riani (2019), Aldi, Erlina, and Amalia (2020) leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penambahan hutang mengindikasikan adanya perbaikan kinerja, manfaat penghematan pajak, keberanian perusahaan menghadapi beban keuangan untuk memperoleh keuntungan. Kreativitas serta keberanian perusahaan dalam mengelola usaha hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor implikasinya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Lebih lanjut Suroto (2015) peningkatan utang dimaknai oleh pihak eksternal sebagai kapasitas manajemen melunasi oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan menanggung beban di masa depan disertai rendahnya resiko yang ditanggung perusahaan, hal ini akan memberikan good news bagi investor.

Hasil penelitian tersebut kontras dengan penelitian Oktaviani and Mulya (2018), Mardiyati, Abrar, and Ahmad (2015), Wulandari (2013) Thaib and Dewantoro (2017), menunjukkan peningkatan leverage akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang besar mempunyai agency cost, beban hutang yang besar sehingga dapat menyebabkan menurunnya kepercayaan investor (Iryanto and Wahyudi 2010).

Inkonsistensi hasil penelitian dimungkinkan adanya variabel lain yang menjadi pertimbangan investor ketika akan berinvestasi dengan menilai leveragenya. Fenomena ini memotivasi peneliti untuk mengkaji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam dengan melibatkan profitabilitas dan size sebagai variabel moderator.

Manfaat penelitian ini dapat berfungsi sebagai pengembangan kajian teori akuntansi keuangan mengenai leverage, size perusahaan, profitabilitas serta nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai masukan atau dasar dalam menentukan strategi untuk meningkatkan minat investor sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan manfaat bagi investor dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi. Rancangan model penelitian mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan tersaji pada Gambar 1.



Gambar 1. Rancangan model penelitian

Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Leverage yang tinggi mengindikasikan komposisi dana eksternal lebih besar daripada dana internal. Perusahaan lebih leluasa dalam mengatur operasional melalui pemanfaatan hutang ketika manfaat atas penggunaan hutang (penghematan pajak dan biaya-biaya lainnya) lebih besar daripada beban bunga. Pemanfaatan hutang oleh perusahaan mengindikasikan kemampuan untuk meningkatkan kapasitas, kepercayaan diri perusahaan dalam mengelola usaha, peningkatan produktivitas, kemampuan membayar beban serta peluang bisnis yang lebih baik sehingga akan meningkatkan minat investor dan harga saham. Leverage sebagai keberanian perusahaan menanggung masalah keuangan dalam menciptakan laba sehingga penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Hermuningsih (2012), Wahyuni.,et.al (2013), Andawasatya.,et.al, (2017), Suroto (2015) (2016).

Profitabilitas memoderator pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Dewi dan Wirajaya (2013) dan Mahendra (2012) maksimalisasi return merupakan motif utama investor berinvestasi sehingga *profit* yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan ekspektasi *return* yang diterima oleh investor, hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Setiadewi dan Purbawangsa (2014), meningkatkannya kepercayaan investor dapat disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan..

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari

kegiatan bisnis yang dilakukan serta indikator menilai efektifitas manajemen dari penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2012). Profitabilitas merupakan indikasi pencapaian kinerja perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Pratama dan Wirawati, 2016). Efisiensi perusahaan atas pemanfaatan asset untuk menghasilkan keuntungan serta efektifitas penerapan kebijakan dan keputusan perusahaan dapat dilihat melalui rasio profitabilitas. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula laba ditahan perusahaan untuk memperkuat komposisi modal perusahaan implikasi akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Mardiyanti (2012), Sari (2020), Firda (2020), Santoso dan Susilowati (2019).

Size memoderator pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Denziana and Monica (2016) menyatakan *size* merupakan cerminan *financial power* perusahaan untuk menunjang kinerja. Semakin besar Perusahaan maka kapasitas operasionalnya akan semakin besar sehingga perusahaan besar akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Putu et al. (2015) perusahaan besar memiliki reputasi yang baik sehingga usahanya lebih stabil. (Sari dan Riduwan, 2015) kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan (Dewi dan Wirajaya 2013) serta strategi mitigasi risiko (Chen dan Chen, 2011)

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat dimoderator oleh *size* perusahaan. Perusahaan kecil cenderung menggunakan modal intern (modal sendiri) dibandingkan hutang, sedangkan perusahaan besar lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang dibandingkan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014). Dari sisi perolehan pinjaman Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur sehingga perusahaan besar komposisi penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Peningkatan leverage yang diimbangi peningkatan *size* perusahaan dianggap lebih baik oleh investor karena perusahaan dianggap memiliki kompetensi dalam mengelola perusahaan maka secara tidak langsung harga pasar saham akan meningkat. Hal ini dikuatkan oleh Penelitian Orientati (2014), Izzah (2017), (Iskandar (2016), Santoso and Susilowati (2019)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *eksplanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel dengan cara menguji hipotesis yang telah ditentukan Jenis dan sumber data

Penelitian ini menggunakan data skunder berupa *annual report property* dan *real estate* yang tercatat di BEI pada periode 2011-2019. Data penelitian diakses dari pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) melalui alamat www.idx.co.id serta informasi lain yang berkaitan berhubungan dengan penelitian ini.

Populasi penelitian

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* serta tercatat di BEI sejak 2011- 2019 dan dipilih melalui desain non probabilitas sampling dengan metode *judgment sampling*. Kriteria penarikan sampel terdiri atas: Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI mulai periode 2011-2019, Perusahaan *property* dan *real estate* yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap mulai periode 2011-2019, Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak pernah rugi selama periode 2011 hingga 2019.

Variabel dan definisi operasional

Variable yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas: *leverage* (variabel *independent*), *size* dan *leverage* variabel moderator), nilai perusahaan (variabel *dependent*). Variabel yang digunakan dalam penelitian didefinisikan pada Tabel berikut:

Tabel 1 Definisi Operasional Peneliti

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan (Y ₁)	Perbandingan harga saham pasar dengan nilai buku	Tobin's q $\frac{MVE+Debt}{TotalAssets}$	Rasio

STRATEGI PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI PERAN MODERATOR PROFITABILITAS DAN SIZE Sangadah

2.	Profitabilitas (Z ₂)	Kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan asset untuk menghasilkan laba bersih	ROA : $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{sales}} \times \frac{\text{sales}}{\text{TotalAssets}}$	Rasio
3.	Lverage (X)	Komposisi hutang dibandingkan dengan modal perusahaan.	$\frac{\text{Debt to Equity Ratio}}{\text{TotalHutang}} / \text{TotalModal}$	Rasio
4.	Size (Z ₁)	Skala perusahaan dilihat dari sales	$\ln \text{Sales}$	Rasio

Teknik analisa data

Analisis data bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *independent*, *variable moderator* terhadap variabel *dependent* melalui uji *Moderated Regression Analysis*. Tahapan analisis data terdiri atas:

1) **Statistik Deskriptif**, uji ini bertujuan untuk menyajikan data serta memperoleh informasi variable penelitian. Statistic deskriptif menginformasikan sebaran dan karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif meliputi *standart deviasi*, *mean*, *maksimum*, *minimum*.

2) **Analisis Regresi Moderator (*Moderated Regression Analysis*)**, uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian menggunakan dua variabel moderator yaitu profitabilitas dan *leverage*. Variabel moderator dapat bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

Persamaan I (untuk menguji H₁) :

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + e$$

Persamaan II : $Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 Z_{1t-1} + e$

(moderator size)

$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_3 Z_{2t-1} + e$

(moderator profitabilitas)

Persamaan III (menguji H₂ dan H₃)

a). Moderator *profitabilitas* dan inteaksi *leverage* dengan profitabilitas

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 Z_{1t-1} + \beta_4 X_{t-1} Z_{1t-1} + e,$$

b) Moderator size dan interaksi size

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_3 Z_{2t-1} + \beta_5 X_{t-1} Z_{2t-1} + e$$

Di mana:

Y_t : Nilai perusahaan

β₁, β₂, β₃, β₄, β₅ : Koefisien regresi

X_{1t-1} : leverage

Z_{1t-1} : *profitabilitas*

Z_{2t-1} : size

X_{t-1}Z_{1t-1} : Interaksi *leverage dengan profitabilitas*

X_{t-1}Z_{2t-1} : Interaksi leverage dengan size), e (*Error term*)

Uji kelayakan model (*goodness of fit*)

Kelayakan model penelitian dilakukan melalui Uji *Goodness of. Uji kelayakan model penelitian dapat diketahui melalui nilai uji F analysis of variance (ANOVA)*. Uji ini bertujuan untuk mendeteksi pengaruh secara bersama-sama variable independent terhadap variable dependent pada tingkat keyakinan 5 % (α 0,05).

Analisis koefisien deeterminasi (R²)

Kemampuan model menjelaskan perubahan variable dependent diketahui melalui uji *Koefisien determinasi (R²)*. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara nol hingga satu. Semakin kecil nilai R² menunjukkan keterbatasan kemampuan variabel *independent* dalam menjelaskan perubahan variabel *dependent*.

Pengujian hipotesis

Uji hipotesis secara individu/ parsial variable *independent* terhadap variable *dependent* dilakukan melalui uji t yaitu dengan membandingkan nilai signifikansi variabel independent dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 0.05$) sebesar 5 %. Bentuk pengaruh variabel moderator (*size* dan *profitabilitas*) pada pengaruh langsung variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan, dapat bersifat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel *leverage* terhadap variabel nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik variabel penelitian yang terdiri atas *leverage*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, dan Tobin Q tersaji melalui statistik deskriptif. berdasarkan kriteria penarikan sampel, data valid sebanyak 20 perusahaan dengan jangka waktu 8 tahun. Statistik deskriptif untuk mean, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi data penelitian disajikan pada Tabel 2.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	160	17.00	23.06	20.6796	1.49828
ROA	160	.17	4.51	1.1227	.64605
Tobin	160	.13	25.62	6.7681	4.97768
DER	160	5.93	370.10	83.3344	53.27580
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Output Spss (2021)

Berdasarkan output spss diketahui jumlah pengamatan atau N : 160. Nilai minimum size 17, nilai tertinggi 23,06 dan nilai rata-rata 20,68. Variabel ROA memiliki nilai minimum 0,17 dan maksimum 4,51 serta nilai mean 1,12. variabel Tobin q memiliki nilai minimum 0,13, maksimum, 25,62 mean sebesar 6,77 dan standar deviasi memiliki nilai lebih rendah dibandingkan mean. Selanjutnya DER memiliki nilai minimum 5,93 maksimum 370,10 dan mean 83,33. semua variabel penelitian memiliki nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan mean sehingga dapat disimpulkan nilai mean dari seluruh variabel dapat digunakan sebagai representasi keseluruhan data.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel dependent. Koefisien determinasi pada model 1 memiliki R^2 0,08 menunjukkan perubahan pada variabel Tobin q mampu dijelaskan oleh variabel DER sebesar 8 % sedangkan sisanya 92 % dijelaskan variabel lain diluar penelitian. Pada model 2 dan 3 memiliki R^2 masing-masing 0,177 dan 0,234 sehingga dapat disimpulkan kemampuan variabel DER, Size dan ROA menjelaskan perubahan variabel Tobin q sebesar 17,7 % sedangkan pada model 3 kemampuan variabel DER, Size, ROA, DER_ ROA dan DER_Size menjelaskan perubahan variabel tobin q sebesar 23,4 % sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Hasil Uji F (Goodness of Fit Test)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi dalam penelitian. Pada model 1,2 dan 3 masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,00 maka dapat disimpulkan model regresi layak digunakan dalam penelitian.

Uji hipotesis

Hasil regresi linear berganda untuk model 1,2 dan 3 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. Koefisien Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
DER	0,293***	0,278***	-
SIZE	-	0,109	-

STRATEGI PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI PERAN MODERATOR PROFITABILITAS DAN SIZE Sangadah

ROA	-	0,289***	-
Moderator profit (DER_ROA)	-	-	0,399***
Moderator size (DER_SIZE)	-	-	-3,643***

Sumber : Output SPSS 16, (2021)

Berdasarkan hasil regresi linear dapat dianalisa sebagai berikut:

Model 1 memiliki koefisien regresi DER sebesar 0,293 dan signifikan pada α 1%. Yang berarti terdapat pengaruh positif signifikan antara DER terhadap Tobin q.

Sedangkan pada model 3 memiliki nilai koefisien regresi untuk interaksi DER dan size sebesar 0,013 ($0,013 < 0,05$), kondisi ini dapat disimpulkan size perusahaan memiliki pengaruh moderator signifikan terhadap hubungan antara DER dengan Tobin q. Sedangkan untuk interaksi DER dan ROA sebesar 0,00 ($0,00 < 0,05$) dengan pemahaman ROA memiliki pengaruh moderator signifikan terhadap hubungan antara DER dengan Tobin q.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* terhadap nilai perusahaan secara positif, hasil uji MRA ditemukan bukti *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif dan signifikan antara *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan pemahaman semakin besar *leverage* akan berdampak pada peningkatan nilai. Nilai koefisien *leverage* memiliki nilai -0,239 serta t-hitung 3,853 yang signifikan pada level 1% (sig-t = 0,000).

Hasil penelitian menunjukkan pemahaman empiris bagi manajemen bahwa ketika leverage meningkat, maka nilai perusahaan akan naik. Leverage yang tinggi menandakan komposisi didominasi penggunaan dana eksternal. Perusahaan akan lebih leluasa mengatur operasional ketika mampu menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya yang harus ditanggung. Penggunaan hutang oleh perusahaan akan memberikan citra positif yakni kemampuan untuk meningkatkan kapasitas, kepercayaan diri perusahaan dalam mengelola usaha, perbaikan produktivitas, kemampuan membayar hutang serta prospek bisnis yang lebih baik sehingga hal ini akan ditanggapi oleh calon investor melalui peningkatannya harga saham. Leverage juga mencerminkan keberanian perusahaan menghadapi beban keuangan dalam menciptakan keuntungan sehingga semakin besar porsi penggunaan hutang semakin besar pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hermuningsih (2012), Wahyuni, et.al (2013), Andawasatya, et.al, (2017)), Suroto (2015) (2016).

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan yang dimoderator size

Hipotesis 2 menyatakan bahwa size memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan namun hasil uji MRA menunjukkan size memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebelum dimoderator oleh size, ketika dimoderator oleh size, interaksi leverage dan size memiliki koefisien negatif sehingga meningkatnya leverage yang diikuti peningkatan size, akan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien interaksi leverage dengan size sebesar -3,643 hal ini membuktikan size memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hasil statistik size sebagai variabel moderator bersifat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar -2,639 dan signifikan pada level 1% (sig-t = 0,000). Interaksi size dengan *leverage* memperlemah signifikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan pemahaman empiris bagi manajemen bahwa ketika size naik, maka *leverage* akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan leverage dapat menurunkan nilai perusahaan ketika size perusahaan mengalami peningkatan.

Size sebagai variabel moderator mampu memoderasi/memperlemah secara signifikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan peningkatan yang diikuti peningkatan size akan menurunkan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan akan menurun. Hasil uji MRA menunjukkan bahwa pengaruh size dalam memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, peran size sebagai variabel moderator pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat pure

moderator, fenomena ini profitabilitas selain memiliki pengaruh langsung size dengan *leverage* juga memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Size perusahaan dapat dilihat dari total sales perusahaan, perusahaan dengan sales yang besar namun disisi lain memiliki beban operasional yang besar maka keuntungan yang dihasilkan akan semakin kecil implikasinya investor akan merespon secara negatif sehingga nilai perusahaan akan turun. Perusahaan yang memiliki sales yang tinggi memiliki kemudahan akses dalam memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang sehingga biaya operasional perusahaan akan meningkat. Ketika perusahaan memiliki hutang yang besar dan diimbangi dengan peningkatan sales akan direspon secara negatif oleh investor dengan menurunnya nilai perusahaan. Penelitian bertentangan dengan Penelitian Orientati (2014), Izzah (2017), Iskandar (2016), Santoso and Susilowati (2019) akan tetapi didukung oleh penelitian (Tunggal and Nagatno 2018)

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan yang dimoderator profitabilitas

Nilai koefisien interaksi antara leverage dan profit memiliki nilai 0,399 kondisi ini adanya pengaruh profitabilitas pada hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil statistik menunjukkan profitabilitas sebagai variabel moderator memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai t hitung sebesar 2,523 serta signifikan pada level 1% (sig-t = 0,000).

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman empiris bagi manajemen, saat profitabilitas meningkat, maka *leverage* akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan. Peningkatan leverage/hutang perusahaan yang diikuti peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya, tentunya hal ini sejalan dengan alasan investor saat melakukan penanaman modal yaitu mendapatkan tingkat pengembalian yang setinggi-tingginya serta jaminan atas prospek usaha.

Profitabilitas sebagai variabel moderator dapat memoderator pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hasil uji MRA menunjukkan profitabilitas memperkuat *leverage* terhadap nilai perusahaan, peningkatan leverage disertai dengan peningkatan profitabilitas meningkatkan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil uji MRA juga menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderator pada pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan Bersifat quasi moderator/ moderator semu. Selain memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, profitabilitas juga berperan sebagai variabel moderator.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory*, yang menyatakan prospek perusahaan dimasa depan dapat dilihat melalui indikator profitabilitas suatu perusahaan. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Hermuningsih (2012) Mardiyanti (2012), Rahmawati (2015) Khumairoh (2016), Meidiawati (2016) memberikan bukti adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lasimnya memiliki prospek usaha yang baik sehingga sinyal ini akan direspon oleh investor secara positif melalui peningkatan permintaan saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mardiyanti (2012), Santoso dan Susilowati (2019), Sari, Wati, and Rahardjo (2020), Firda and Efriadi (2020) secara empiris memberikan bukti bahwa profit dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, yaitu peningkatan leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan sepanjang profitabilitas meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Sesuai dengan temuan pada hasil penelitian maka peneliti memberikan saran penelitian, antara lain :

Bagi perusahaan

Adanya pengaruh positif dan signifikan antara leverage terhadap nilai perusahaan mengindikasikan *leverage* merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor ketika berinvestasi. Komposisi leverage perusahaan property dan real estate belum mencapai titik maksimal sehingga untuk meningkatkan kepercayaan investor perusahaan dapat memperbesar *leverage*. *leverage* yang belum mencapai titik maksimal mencerminkan keberanian serta kinerja perusahaan akan meningkatkan kepercayaan.

Peningkatan size perusahaan terbukti memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan harus menyeimbangkan antara peningkatan leverage dan size perusahaan. Perusahaan harus bisa meningkatkan efisiensi perusahaan khususnya terkait biaya. Perusahaan dapat melakukan efisiensi biaya melalui sewa kepemilikan assets maupun outsourcing.

Hasil penelitian memberikan bukti profitabilitas memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar leverage perusahaan yang disertai peningkatan profit akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan leverage yang besar harus diimbangi profitabilitas perusahaan agar *trust* dan sentiment investor dapat meingkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan profitabilitas dapat dilakukan dengan meningkatkan efektifitas serta efisiensi perusahaan.

Bagi Investor

Leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan meningkatnya leverage akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor sebaiknya lebih memprioritas perusahaan yang memiliki *leverage* besar, perusahaan dengan leverage besar memiliki keberanian dan keyakinan yang lebih besar dalam mengelola usaha dibandingkan perusahaan yang memiliki leverage kecil. Ketika investor memiliki harapan pada nilai perusahaan yang tinggi maka sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki *leverage* besar pada perusahaan dengan skala usaha yang kecil. Saat pembelian maupun penanaman modal bagi investor ketika *leverage* meningkat namun nilai perusahaan menurun (dengan harapan harga saham akan meningkat pada harga normal).

Selain itu investor juga harus mempertimbangkan perusahaan yang memiliki *leverage* besar dengan profitabilitas yang tinggi sebagai tempat untuk melakukan investasi, perusahaan besar dengan profitabilitas yang tinggi memberikan peluang keuntungan dan prospek usaha yang lebih baik.

Peneliti selanjutnya

Inkonsistensi hasil penelitian dengan konsep penelitian yang dibentuk dimungkinkan oleh karakteristik perusahaan sehingga perlu adanya pengujian ulang pada perusahaan yang berbeda sektor.

Keterbatasan pada penelitian ini ditunjukkan oleh rendahnya nilai *R square* hal ini mengindikasikan terbatasnya variabel yang digunakan dalam penelitian selain itu perusahaan *property* dan *real estate* memiliki ciri memiliki keterkaitan erat dengan variabel makro ekonomi sehingga variabel makro ekonomi perlu dipertimbangkan dalam model untuk menghasilkan model penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. Fahriyal, Erlina Erlina, and Khaira Amalia. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018." 4(2011): 262–76.
- Andawasatya, Rizky, Nur Khusniyah Indrawati, and Siti Aisjah. 2017. "The Effect of Growth Opportunity, Profitability, Firm Size to Firm Value through Capital Structure (Study at Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange)." *Imperial Journal of Interdisciplinary Research* 3(2): 1887–94.
- Chen, L-J, and S-Y Chen. 2011. "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators." *Investment Management and Financial Innovations* (8, Iss. 3): 121–29.
- Dendawijaya, L. 2009. *Manajemen Perbankan*. Edisi Kedu. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Denziana, Angrita, and Winda Monica. 2016. "Analisis Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ45 Di BEI Periode 2011-2014)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 7(2).
- Dewi, Sri Ayu, and Mahatma Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi* 4(2): 358–72.
- Firda, Yulia, and Adi Rizfal Efriadi. 2020. "Pengaruh CSR Disclosure, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderator Perusahaan Pertambangan Di BEI." *Indonesian Journal of Economics Application* 2(1): 34–43. <http://ojs.itb-ad.ac.id/index.php/IJEA/article/view/369>.
- Febrianti, Meiriska. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14(2): 141–56.
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis* 16(2): 232–42.
- Iryanto, M., and Sugeng Wahyudi. 2010. "Mekanisme Bonding Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 14(3): 363–376.
- Iskandar. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderator Pada Consumer Goods Industri Di Indonesia." *Conference on*

- Management and Behavioral Studies - Universitas Tarumanegara* (2014): 259–267.
- Izzah, Samlatul. 2017. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderator Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2015." : 136-150.
- Manoppo, Heven, and Fitty Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014." *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 4(2): 485–497
- Mardiyati, Umi, Muhammad Abrar, and Gatot Nazir Ahmad. 2015. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013." *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 6(1): 417–439.
- Oktaviani, Retno Fuji, and Annisa Amalia Mulya. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderator." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 7(2): 139–150.
- Pratama, I Gede Gora Wira, and Ni Gusti Putu Wirawati. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderator." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(3): 1796–1825.
- Putri, Ida, and Bambang Suprasto H. 2016. "Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi* 15(1): 667–694.
- Putu, Luh, Novita Sartini, Ida Bagus, and Anom Purbawangsa. 2015. "Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(8): 253-693.
- Santoso, Aprih, and Teti Susilowati. 2019. "Ukuran Perusahaan Memoderator Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan." *Adbis: Jurnal Administrasi dan Bisnis* 13(2): 156–167.
- Sari, Damayanti Astika, and Akhmad Riduwan. 2015. "Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 4(5).
- Sari, Roosiana Ayu Indah, and Maswar Patuh Priyadi. 2016. "Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan." *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan* 5(10): 2–17.
- Sari, Mislia Ambar, Lela Nurlaela Wati, and Bambang Rahardjo. 2020. "Peran Profitabilitas Dalam Memoderator Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi* 9(1): 1–13.
- Tunggal, Cecilia Audrey, and Nagatno. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) Pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 7(2): 141–57.
- 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.
- Thaib, Ilham, and Acong Dewantoro. 2017. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi* 1(1): 25–44. <http://www.jrpma.sps-perbanas.ac.id/index.php/jrpma/article/view/6>.
- Ukhriyati, Catur Fatchu, and Dewi Riani. 2019. "Volume 6 No.1 Tahun 2019 ISSN 25031546." *Equilibria* 6(1): 1–14.
- Wahyuni, Tri, Endang Ernawati, and Werner Murhadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2(1): 1–18.
- Wulandari, Dwi retno. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening." *Accounting Analysis Journal* 2(4):455–63.