

## IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE, GROWTH OPPORTUNITIES, AND PROFITABILITY ON COMPANY VALUE

**Partogian Sormin**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Pelita Harapan*  
Partogian.sormin@uph.edu

**Kalam Genesisius**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Pelita Harapan*  
kalamgenesisius3012@gmail.com

### *Abstract*

*The purpose of this research is to determine the effect of growth opportunities and capital structure on firm value with profitability as a moderating variable. This research was conducted by using a regression analysis model, as well as sampling with a purposive sampling technique. This research was processed using the SPSS V26 program. Where the population is 63 consumer companies listed on the IDX during the 2017-2019 period, and the number of samples is 42 companies. The results showed that structure has a positive effect on firm value, growth opportunities have a negative effect on firm value. The profitability variable independently affects firm value. Meanwhile, profitability as a moderating variable weakens the relationship between capital structure and firm value.*

**Keywords:** *Capital Structure, Firm Value Growth Opportunity, Profitability*

## DAMPAK STRUKTUR MODAL, PELUANG PERTUMBUHAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan pengaruh peluang pertumbuhan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan model analisis regresi, serta pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini diolah dengan menggunakan program SPSS V26. Dimana populasinya 63 perusahaan konsumen yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2019, dan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas secara independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

**Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas, Struktur Modal****Pendahuluan**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya, yang berarti memaksimalkan nilai sahamnya (Brigham & Eugene, 2019). Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Harga pasar saham adalah cerminan dari setiap keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen, sehingga nilai perusahaan adalah hasil dari tindakan manajemen. Keputusan keuangan ini termasuk keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Manajemen akan mempertimbangkan keputusan yang diambil dengan hati-hati untuk peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Eugene (2019) pensinyalan adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyediakan pedoman bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin'S Q. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki harga pasar saham berkali-kali lipat lebih besar dari nilai buku mereka, atau daripada perusahaan yang profitabilitas yang rendah.

Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain: struktur modal dan peluang pertumbuhan (Hermuningsih, 2013). Peluang tumbuh adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya (Maryanti, 2016). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, yang juga berarti bahwa peluang perusahaan untuk berkembang juga tinggi, dan semakin besar kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan yang tinggi pada umumnya adalah perusahaan kecil. Selain itu, pengaruh struktur modal dan kebijakan liabilitas dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dikenakan pajak, dan biaya agensi.

Perusahaan memilih berapa banyak pembiayaan liabilitas dan berapa banyak pembiayaan ekuitas yang akan digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat untuk memaksimalkan harga sahamnya (Myers, 1984). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978). Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan tidak hanya ekuitas, tetapi juga sumber pembiayaan lain termasuk liabilitas, waran, dan saham preferen (Jensen, 2002). Pengoptimalan nilai perusahaan dapat dicapai dengan manajemen keuangan (Fama & French, 1998).

Di Indonesia, studi tentang hubungan dan dampak peluang pertumbuhan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak sepenuhnya lengkap. Sedangkan hasil penelitian di luar negeri tidak konsisten, mereka terkadang bertentangan dengan situasi di Indonesia di sisi lain. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini dilakukan untuk menguji lebih lanjut bagaimana dampak struktur modal dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

## Tinjauan Pustaka

### *Teori keagenan*

Adapun teori utama yang mendasari penelitian ini ada dua yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori pensinyalan (*signaling theory*). Salah satu teori fundamental yang terlibat dalam pemilihan investasi pemegang saham adalah teori keagenan yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976), yang mendefinisikan "teori keagenan berfokus pada hubungan yang sama seperti kontrak di mana pemberi kerja mempekerjakan operator." Teori keagenan menggambarkan hubungan antara manajer dan pemegang saham, antara pemegang saham dan kreditor. Pemilik mendelegasikan pengambilan keputusan, strategis, dan manajemen operasional kepada manajer perusahaan. Idealnya, manajer akan bertindak dan membuat keputusan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan bahwa liabilitas dilunasi. Namun, seperti yang dijelaskan oleh teori agensi, manajer memiliki insentif untuk menggunakan posisi dan kekuasaan mereka untuk keuntungan mereka sendiri.

Masalah keagenan terjadi karena pemisahan antara kepemilikan dan kendali perusahaan dan dibesar-besarkan oleh masalah informasi asimetri dari manajer, yang memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang nilai masa depan perusahaan, dibandingkan dengan pemegang saham dan kreditor. Informasi asimetri terjadi ketika orang yang berbeda mengetahui hal yang berbeda (Ferri, 2003). Dikarenakan ada beberapa informasi yang tidak beredar secara bebas ini, muncullah informasi asimetri di antara orang yang memegang informasi dan yang tidak memiliki informasi tersebut. Hal ini dapat menyebabkan pemilihan yang merugikan dan masalah etika karena investor tidak yakin apakah manajer bertindak untuk kepentingan terbaik mereka.

Biaya masalah keagenan berasal dari asumsi bahwa dua pihak, termasuk manajer dan pemegang saham perusahaan, memiliki konflik kepentingan. *Agency conflict* ini yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi menurun (Sujoko & Ugy, 2017). Benturan kepentingan juga menimbulkan kerugian tambahan karena kesejahteraan tidak maksimal. Total biaya pengawasan, biaya pengikatan, dan kerugian tambahan disebut sebagai biaya agensi; karena biaya tersebut berasal dari hubungan antara manajer dan agen (Jensen & Meckling, 1976). Penggunaan liabilitas adalah salah satu cara yang dapat mengurangi *agency conflict* antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan dengan mengurangi penggunaan saham (Jensen & Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa keberadaan hutang mengurangi jumlah ekuitas dan memungkinkan tingkat kepemilikan orang dalam yang lebih tinggi. Jensen (1986) juga berpendapat bahwa keberadaan hutang dalam struktur modal perusahaan bertindak sebagai mekanisme yang mengikat manajer perusahaan. Dengan menerbitkan hutang, daripada membayar dividen, manajer secara kontrak mengikat diri untuk membayar arus kas masa depan yang tidak dapat diraih dividen.

Teori pensinyalan (*signaling theory*) dikemukakan oleh Spence dan Stiglitz dan membuat mereka memenangkan Nobel Prize di tahun 2001. Dalam rumusannya tentang teori pensinyalan, Spence (1973) memanfaatkan pasar tenaga kerja sebagai model dari fungsi pensinyalan pendidikan. Pengusaha kekurangan informasi tentang kualitas calon pekerja. Oleh karena itu, para kandidat

memperoleh pendidikan untuk menandai kualitas mereka dan mengurangi asimetri informasi. Teori pensinyalan memperjelas informasi asimetri di pasar tenaga kerja. Hal ini menunjukkan bahwa masalah informasi asimetri dapat diminimalisir jika para pihak memberikan informasi sinyal antar sesama. Ini juga telah digunakan untuk menjelaskan pengungkapan informasi tentang laporan perusahaan (Ross, 1977). Menurut teori pensinyalan, manajer adalah orang-orang yang mengharapkan sinyal. Informasi di laporan keuangan adalah salah satu sarana pensinyalan, di mana perusahaan akan merilis lebih banyak informasi untuk memberi sinyal ke *investor/external user*, untuk menunjukkan bahwa mereka memang benar lebih baik dari perusahaan lain di pasar dengan tujuan menarik investasi dan meningkatkan reputasinya dan nilai perusahaan. Selain itu gaji dan *privileges* dari manajer perusahaan biasanya terikat dengan nilai perusahaan. Ini memberikan perusahaan motivasi untuk menunjukkan pada *investor* bahwa perusahaan mereka bagus (Brigham & Eugene, 2019).

Teori pensinyalan memberikan hal positif kepada perusahaan yang berkinerja bagus dan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak berkinerja bagus karena mereka bisa menginformasikan pasar tentang keberhasilan mereka menurut (Wolk & Tearney, 1997) dan meningkatkan nilai perusahaan. Ravid dan Sarig (1991) menemukan bahwa perusahaan memberikan sinyal kualitas mereka dengan kombinasi optimal dari dividen dan *leverage*. Mereka memprediksi bahwa “perusahaan yang baik memiliki *leverage* tinggi dan membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak baik”. Penelitian Bhattacharya & Dittmar (2001) menemukan bahwa *leverage* digunakan untuk membuat *external user* percaya bahwa informasi ini kredibel maka signal itu harus mahal karena jika mereka menggunakan signal gratis seperti berita bagus perusahaan maka semua perusahaan bisa melakukan hal yang sama tanpa validitas.

Struktur modal adalah komitmen perusahaan, sehingga perusahaan yang biasa-biasa saja tidak mungkin berani untuk mengambalnya. Perusahaan yang ingin memberikan sinyal bahwa mereka memiliki prospek bagus akan mengirimkan sinyal dengan meningkatkan *leverage*. Sebaliknya perusahaan yang tidak berkinerja bagus tidak akan mau mengambil *leverage* karena mereka akan menghadapi risiko kebangkrutan. Demikian akhirnya manager perusahaan seringkali menggunakan perubahan dari struktur modal untuk memberikan informasi profitabilitas dan risiko perusahaan, kepada *external user*. Berdasarkan teori keagenan dan teori pensinyalan yang telah dijelaskan, penelitian ini ingin menguji bagaimana dampak struktur modal dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

### *Nilai Perusahaan*

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap nilai keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga sahamnya (Sujoko & Ugy, 2017). Peningkatan nilai perusahaan merupakan pencapaian yang sesuai dengan keinginan pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemiliknya juga akan meningkat, dan ini adalah tugas manajer sebagai agen yang telah dipercaya oleh perusahaan menjalankan perusahaannya (Brigham & Houston, 2011).

### *Struktur Modal*

Struktur modal (*capital structure*) menurut Brigham & Eugene (2019), merupakan kombinasi liabilitas dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Brigham & Eugene (2019) ada beberapa hal yang mempengaruhi struktur modal yaitu: Pertama adalah stabilitas penjualan, artinya perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak liabilitas dan menanggung biaya tetap dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki stabilitas penjualan. Kedua adalah struktur aktiva banyak perusahaan banyak perusahaan yang memperhitungkan kas mereka dalam menentukan target struktur modal mereka yang berarti jika perusahaan memiliki banyak kas di neraca mereka maka mereka bisa mengambil lebih banyak liabilitas. Ketiga adalah *operating leverage* perusahaan yang memiliki *operating leverage* yang lebih sedikit dapat memperbesar *leverage* keuangan dikarenakan memiliki risiko bisnis yang kecil. Keempat adalah peluang pertumbuhan, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar lebih bergantung terhadap modal eksternal apalagi biaya *flotation* untuk perusahaan menjual saham lebih besar dibandingkan dengan menerbitkan liabilitas. Kelima ada profitabilitas perusahaan yang lebih menguntungkan biasanya lebih sedikit menggunakan liabilitas walaupun tidak ada basis *theoretical* untuk ini.

Selain faktor-faktor di atas sikap manajemen dan pemberi liabilitas juga penting. Sikap manajemen penting karena tidak ada yang bisa membuktikan struktur modal seperti apa yang bisa memberikan harga saham yang tinggi sehingga manajemen dapat menggunakan penilaiannya sendiri tentang struktur modal yang benar. Sikap pemberi liabilitas dan *rating agency* juga tidak kalah penting karena terlepas dari sikap manajemen sikap dari pemberi liabilitas dan *rating agency* dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal.

### *Peluang Pertumbuhan*

Pengertian pertumbuhan dalam hal ini adalah pertumbuhan dari penjualan. Hal ini mencerminkan profitabilitas dan pertumbuhan masa depan dari pertumbuhan penjualan masa lalu (Myers, 1984). Peluang pertumbuhan juga adalah kesempatan pengembangan perusahaan di masa depan. Hal ini mengukur seberapa besar laba per saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh liabilitas. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan memberitahukan seberapa besar perusahaan harus menggunakan liabilitas sebagai sumber pendanaan mereka. Jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka sebaiknya perusahaan menggunakan liabilitas untuk sumber pendanaan mereka. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari *agency cost* antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Apalagi biaya emisi yang biasanya jauh lebih besar daripada biaya perusahaan untuk menerbitkan liabilitas, akan mendorong perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi untuk bergantung terhadap liabilitas. Perusahaan dengan potensi peluang pertumbuhan yang besar biasanya menghasilkan arus kas masa depan yang besar dan total kapitalisasi pasar yang besar sehingga memiliki biaya modal yang rendah.

### *Profitabilitas*

Seperti yang disebutkan di awal, profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan (Brigham & Eugene, 2019:259). Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu (Jerry J et al., 2015:723). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on asset (ROA)*. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi ROA perusahaan. Analisis sering menggunakan profitabilitas sebagai *ultimate test* dalam menilai efektivitas operasi perusahaan (Jerry J.et al., 2015).

### *Teori trade-off*

Teori *trade-off*, berdasarkan penelitian tentang pajak yang dilakukan Modigliani dan Miller, (1963), kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan Warner, (1977) dan wawasan dari literatur agensi Jensen dan Meckling, (1976), menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal optimal yang unik yang menyeimbangkan antara keuntungan pajak dari pembiayaan utang (yaitu pelindung pajak hutang), biaya kesulitan keuangan dan manfaat agensi dan biaya hutang. Kemudian teori trade-off memprediksi struktur modal yang optimal.

## **Pengembangan Hipotesis**

### *Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*

Struktur modal memberikan perbandingan antara sumber dana eksternal jangka panjang dan modal perusahaan. Hal ini menjadi aspek penting bagi perusahaan, karena memiliki implikasi terhadap posisi keuangan perusahaan. Menurut beberapa penelitian tentang teori struktur modal seperti (Durand, 1952), biaya liabilitas seringkali “lebih murah” dari pada biaya ekuitas. Akibatnya, bisnis besar sering kali lebih memilih untuk menggunakan liabilitas untuk meningkatkan nilai bisnis mereka dan mengurangi biaya agensi.

Brigham & Eugene (2019) mengatakan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi nilai perusahaan tetap sampai batas optimal saja. Ada beberapa teori penting dalam pembahasan struktur modal yaitu teori (Modigliani & Miller, 1958) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi ini asumsi yang tidak realistis seperti tidak ada pajak, biaya transaksi karena dalam dunia nyata pajak, friksi, biaya agensi dan informasi asimetri itu nyata dan ada (Jensen & Meckling, 1976; Myers, 1984). Dalam penelitian mereka selanjutnya, Modigliani & Miller (1963) menemukan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dengan penggunaan liabilitas karena adanya perisai pajak. Teori *trade off* yang dikembangkan oleh Myers (1977) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal memang ada. Perusahaan akan meningkatkan liabilitas sampai dengan tingkat tertentu dan berhenti sampai di tingkat dimana *tax shield* dari penambahan liabilitas sama dengan *financial distress*. *Financial distress* adalah biaya kebangkrutan dan juga biaya keagenan yang bertambah akibat dari turunnya

kredibilitas perusahaan. Liabilitas dapat digunakan sebagai kontrol dari *cash flow* untuk manajemen supaya mereka tidak melakukan investasi yang tidak menguntungkan (Jensen, 1999).

Disaat perusahaan memiliki kepercayaan yang besar dengan masa depan perusahaan maka mereka akan menggunakan liabilitas untuk memberikan sinyal kepada investor. Hoyt & Liebenberg (2011) Aggarwal & Padhan (2017), dan Gabriela & Widyasari (2019) setuju bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan literatur tersebut penelitian mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

### **H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### *Peluang Pertumbuhan dan Nilai Perusahaan*

Peluang pertumbuhan adalah kesempatan perusahaan untuk berkembang di masa depan (Mai, 2006). Peluang pertumbuhan adalah ukuran seberapa jauh laba per saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan *leverage*. Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat terkadang harus meningkatkan aset tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat membutuhkan lebih banyak dana di masa depan dan lebih banyak laba ditahan. Laba ditahan dari perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat akan meningkat dan perusahaan tersebut akan lebih banyak berurusan dengan liabilitas untuk mempertahankan rasio ekuitas yang ditargetkan (Mai, 2006). Myers (1977) menemukan bahwa pertumbuhan pendapatan itu merupakan faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hermuningsih (2014) dan Aggarwal & Padhan (2017) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, studi Gabriela & Widyasari(2019, Gathogo & Ragui Murang (2014) berpendapat bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Kodongo et al. (2014) danAntoro et al. (2020) berpendapat bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh untuk perusahaan. Berdasarkan literatur tersebut penelitian mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

### **H2: Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### *Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*

Seperti yang disebutkan di awal, Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan (Brigham & Eugene, 2019). Bisnis yang sangat menguntungkan sering kali diperdagangkan dengan harga yang lebih baik (Allayannis & Weston, 1998). Apalagi dengan keuntungan yang tinggi, bisnis akan lebih menarik dan lebih banyak menarik investasi. Peningkatan profitabilitas juga bisa menjadi sinyal dari bisnis yang akan diterima positif oleh *investor* sehingga membuat permintaan saham meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan. Studi oleh Mohamad & Saad (2010), dan Hermuningsih (2014) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena itu, profitabilitas juga dianggap sebagai faktor penting mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan literatur tersebut penelitian mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

### **H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### *Pengaruh Moderasi Profitabilitas antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*

Sudah banyak penelitian tentang hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal. Salah satu indikator kinerja keuangan adalah profitabilitas yang sangat terkait dengan struktur modal (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1998) menemukan hubungan yang merugikan antara struktur modal dan nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hamid et al. (2015) menemukan bahwa menggunakan *financial leverage* adalah salah satu cara untuk menaikkan performa finansial perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih suka menggunakan liabilitas untuk mendapatkan keuntungan dari perisai pajak dan mengurangi *agency cost*. Perisai pajak terjadi karena bunga dari pinjaman akan mengurangi laba sehingga perusahaan akan mendapatkan dana lebih murah dibandingkan dengan dana yang didapat tanpa bunga. Penelitian yang dilakukan oleh Almahadin & Oroud (2020) dan Hidayat et al. (2020) menemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan literatur tersebut penelitian mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Profitabilitas memperkuat hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan**

### **Metode Penelitian**

#### *Sampel*

Penelitian ini menggunakan metode regresi untuk menganalisis industri konsumen yang terdaftar BEI selama periode tahun 2017-2019. Penelitian ini akan menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel perusahaan yang akan digunakan. Kriteria yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan konsumen yang sudah terdaftar di BEI semenjak tahun 2017-2019. Perusahaan yang sudah delisting, tidak terdaftar, atau perusahaan yang baru terdaftar di luar periode ini tidak akan menjadi sampel dalam penelitian ini.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang dapat diakses oleh publik sejak tahun 2017-2019. Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap tidak akan menjadi sampel dalam penelitian ini. Perusahaan yang memenuhi kriteria hanya 42 perusahaan saja. Penelitian ini akan menggunakan panel data yang merupakan gabungan dari data antar waktu dan data antar ruang.

*Model Penelitian*

Bentuk model penelitian yang akan peneliti lakukan sebagai berikut:

$$\text{Model 1: Tobin} = \lambda + \beta_1 \text{ SM} + \beta_2 \text{ PRT} + \beta_3 \text{ PROF} + \beta_4 \text{ TA} + e$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
SM	= Struktur Modal
PRT	= Peluang Pertumbuhan
PROF	= Profitabilitas
TA	= Total Asset Growth

$$\text{Model 2: NP} = \lambda + \beta_1 \text{ SM} + \beta_2 \text{ PRT} + \beta_3 \text{ PROF*DEBT} + \beta_4 \text{ TA} + e$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
SM	= Struktur Modal
PRT	= Peluang Pertumbuhan
PROF	= Profitabilitas
PROFXDEBT	= Interaksi antara Struktur Modal dengan Profitabilitas
TA	= Total Asset Growth

Setiap variabel penelitian dihitung sebagai berikut:

- Nilai Perusahaan = Tobin'S Q = Equity Market Value / Equity Book Value
- Struktur Modal = Debt to Asset Ratio = Total Debt / Total Asset
- Peluang Pertumbuhan = Sales Revenue =  $(\text{SR} - \text{SR}_{t-1}) / \text{SR}_{t-1}$
- Profitabilitas = Return on Asset = Net Income / Total Asset
- Total Asset Growth =  $(\text{TA} - \text{TA}_{t-1}) / \text{TA}_{t-1}$

## Hasil dan Pembahasan

### *Hasil uji statistik deskriptif*

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
NP	126	0.45	7.68	1.90	1.96
SM	126	0.08	0.77	0.4	0.17
PRT	126	-0.47	0.50	0.06	0.13
PROF	126	-0.16	0.546	0.083	11.12
TA	126	-9.1	0.87	0.04	0.84
PROF <sub>x</sub> DEBT	126	-0.086	0.316	0.029	6.1
Valid N	126				

Sumber : Data sekunder dari S&P, diolah dengan SPSS versi 26

Hasil statistik deskriptif dalam tabel 1, menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi dari setiap variabel dependen, variabel independen, variabel moderasi dan kaitan antara variabel moderasi dengan variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini. Data-data yang telah terkumpul telah diolah dikarenakan terdapat *outlier*. *Outlier* diolah dengan menggunakan teknik *winsorize*. Hasil NP melambangkan nilai perusahaan dengan nilai minimum 0.45 yaitu PT Wismilak Inti Makmur Tbk di tahun 2019,

maksimum 7.68 yaitu PT Unilever Indonesia Tbk di tahun 2017, nilai rata-rata (*mean*) 1.9 dan standar deviasi 1.96. Hasil rata-rata 1.90 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di bidang konsumen yang digunakan di penelitian ini memiliki kinerja yang bagus di mata investor karena hasil rata-rata ada di atas 1.00. Hasil SM pada melambangkan total liabilitas perusahaan terhadap total nilai aset perusahaan dengan nilai minimum 0.08 yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, maksimum 0.77 yaitu PT Prasadha Aneka Niaga Tbk di tahun 2019, nilai rata-rata 0.4 dan standar deviasi 0.17. Hasil rata-rata 40% menunjukkan bahwa perusahaan konsumen yang digunakan di penelitian ini menggunakan liabilitas dalam taraf normal untuk membiayai aset perusahaan. Variabel PRT melambangkan pertumbuhan pendapatan dari tahun ke tahun dengan nilai minimum -0.47 yaitu PT Merck Tbk di tahun 2017, maksimum 0.50 yaitu PT Prasadha Aneka Niaga Tbk di tahun 2017, rata-rata 0.06 dan standar deviasi 12.57. Hasil rata-rata 6% ini menunjukkan bahwa perusahaan konsumen yang digunakan di penelitian ini masih mengalami pertumbuhan penjualan yang cukup besar. Variabel PROF melambangkan seberapa menguntungkan perusahaan terhadap total asetnya. Data diatas menunjukkan bahwa nilai minimum -16 yaitu PT Martina Berto Tbk di tahun 2018, maksimum 54.6 yaitu PT Multi Bintang Indonesia di tahun 2017, rata-rata 8.3 dan standar deviasi 11.12. Rata-rata 8.3% menunjukkan bahwa perusahaan sektor konsumen yang digunakan di penelitian ini masih mampu mengubah uang yang diinvestasikan menjadi laba bersih. Variabel PROFXDEBT menggambarkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang di moderasi oleh ROA. Data diatas menunjukkan bahwa nilai minimum -8.6 yaitu PT. Martina Beto Tbk di tahun 2018, maksimum 31.67 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk di tahun 2017, rata-rata 2.95 dan standar deviasi 6.10.

*Hasil Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), uji F, dan uji t*

**Tabel 2**

**Hasil Uji F, t, dan uji koefisien determinasi**

	<b>Unstandardized B (Model 1)</b>	<b>Sig. (Model 1)</b>	<b>Unstandardized B (Model 2)</b>	<b>Sig.(model 2)</b>
(Constant)	-0.012	9.69	-0.692	0.147
SM	2.049	0.002	3.363	0.001
PRT	-1.379	0.118	-1.420	0.105
PROF	0.142	0.000	0.200	0.000
TA	0.078	0.562	0.043	0.750
PROF			-0.110	0.060
XDEBT				
<b>Model</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>F- Sig</b>		
1	0.606	.000		
2	0.614	.000		

Sumber : Data sekunder dari S&P, diolah dengan SPSS versi 26

Dalam tabel 2 tampak bahwa penelitian model 1 menunjukkan bahwa dari empat variabel independen yang digunakan, yaitu variabel SM, dan PROF menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi dibawah 5% sedangkan variabel PRT menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai signifikansi (Sig) di atas 5%. Variabel SM memiliki nilai signifikansi sebesar 0.001 (0.002/2) dan nilai koefisien positif yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima. Variabel PRT memiliki nilai signifikansi sebesar 0.059 (0.118/2) dan nilai koefisien negatif yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan sehingga hipotesis kedua ditolak. Variabel PROF memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dan nilai koefisien positif yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga diterima. Kemudian dari tabel 2 tersebut di atas dapat dilihat pengaruh variabel moderasi PRT terhadap variabel independen SM yang menghasilkan variable PROFXDEBT dengan signifikansi PROFXDEBT 0.03(0.06/2), tetapi memiliki koefisien negative -0.110. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas memperlemah hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyebutkan variabel profitabilitas memperkuat hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan ditolak.

## **Kesimpulan**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan pengaruh peluang pertumbuhan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada 43 perusahaan pada sektor konsumen di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya maka berikut ini diambil kesimpulan:

Pertama, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa struktur modal perlu menjadi faktor penting dan berkontribusi positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil beberapa penelitian sebelumnya (Aggarwal & Padhan, 2017; Gabriela & Widyasari, 2019; Hoyt & Liebenberg, 2011). Selanjutnya, peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan peluang pertumbuhan akan membuat nilai perusahaan menurun. Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu (Gabriela & Widyasari, 2019; Gathogo & Ragui Murang, 2014). Kemudian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan membuat nilai perusahaan naik. Hasil ini didukung oleh penelitian Mohamad & Saad (2010) dan Hermuningsih (2014). Yang terakhir, profitabilitas memperlemah hubungan positif antara struktur modal dan peluang pertumbuhan. Profitabilitas sebagai independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun saat dia menjadi variabel moderasi terbukti tidak bisa memoderasi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam kondisi ini maka profitabilitas disebut sebagai moderator semu (*quasi moderator*). Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Almahadin & Oroud, 2020; Hidayat, Ardi; Rohaeni, Nani; Nuraeni, 2020).

### **Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan, antara lain nilai perusahaan dalam penelitian ini, terbatas pada BEI yang hasilnya bisa berbeda jika dibandingkan dengan bursa saham di negara lain, misalnya di bursa di Singapore atau Malaysia. Selain itu, banyak perusahaan yang masih baru melakukan *initial public offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia sehingga tidak memiliki laporan keuangan yang lebih dari tiga tahun sehingga tidak bisa digunakan di dalam penelitian ini. Selanjutnya, penelitian ini terbatas pada gambaran sektor konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang hasilnya belum tentu sama jika diujikan pada sektor lain.

### **Saran**

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya diberikan saran sebagai berikut: Pertama, penelitian selanjutnya hendaknya juga meneliti bursa saham di negara tetangga antara lain Singapore atau Malaysia dengan menggunakan variabel yang sama atau yang hampir sama. Ini dilakukan untuk memberikan data di negara lain selain Indonesia karena hasil dari setiap negara tidak akan selalu sama. Selanjutnya, perlu meneliti sektor lain selain sektor konsumen agar dapat digunakan sebagai pembanding oleh para pengambil keputusan. Sektor yang berbeda bisa memberikan hasil yang berbeda sehingga memberikan informasi baru yang belum diketahui.

### **Daftar Pustaka**

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Allayannis, G. S., & Weston, J. P. (1998). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.138498>
- 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>
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36–43. <https://doi.org/10.31695/IJASRE.2020.33876>
- Bhattacharya, U., & Dittmar, A. K. (2001). Costless Versus Costly Signaling In Capital Markets: Theory And Evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.250049>

- Binti Mohamad, N. E. A., & Mohd Saad, N. B. (2010). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n11p140>
- Brigham, H., & Eugene, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (11th Editi). Horcourt College.
- Douglas A, L., William G, M., & Samuel A, W. (2018). *Statistical Technique im Business & Economics* (17th ed.). Mc Graw hill Education.
- Durand, D. (1952). *Conference on Research in Business Finance*. NBER.
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *American Economic Review*, 68(3), 272–284. <https://doi.org/10.2307/1805260>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53(6), 1975–1999. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00080>
- Ferri, G. (2003). Joseph E. Stiglitz (2002) Globalization and Its Discontents. *Economic Notes*, 32(1), 123–142. <https://doi.org/10.1046/j.0391-5026.2003.00107.x>
- Gabriela, A., & Widyasari. (2019). Pengaruh Capital Structure , Profitability , Firm Size , Dan Firm Growth Terhadap Firm Value. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 255–262.
- Gathogo, G., & Ragui Murang, M. (2014). Capital structure of Kenyan firms: What determines it? *Research Journal of Finance and Accounting Www.Iste.Org ISSN*, 5(5), 118–125.
- Hamid, M. A., Abdullah, A., & Kamaruzzaman, N. A. (2015). Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence. *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 44–55. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01130-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01130-2)
- Hermuningsih, S. (2014). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Hidayat, Ardi; Rohaeni, Nani; Nuraeni, Y. S. (2020). Effect of Capital Structure and Company Size on Firm Value With Profitability As a Moderator Variable in Metal Sector Manufacturing Companies and the Like Listed on the Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017. *Lèktoras*, 2(01), 35–54.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Jensen, M. C. (1999). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256. <https://doi.org/10.2307/3857812>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jerry J, W., Paul D, K., & Donald E, K. (2015). *Financial Accounting 3E*. Wiley.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. K. (2014). Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2465422>
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Ekonomika*, 228–245.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. American Economic Association.
- Myers, Stewart C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, STEWART C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Ross, S.A. (1977) The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sujoko, & Ugy, S. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 11(2), 236. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2007.v11.i2.2236>
- Wolk, & Tearney. (1997). *Accounting Theory: A Conceptual and. Institutional Approach*. South-Western College Publishing.