

## Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Valensiska<sup>1\*</sup> dan Vidyarto Nugroho<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email address:

[valensiska.125180386@stu.untar.ac.id](mailto:valensiska.125180386@stu.untar.ac.id), [vidyarton@fe.untar.ac.id](mailto:vidyarton@fe.untar.ac.id)

\*Corresponding author

**Abstract:** The purpose of this research is to determine and examine related to the effect of financial performance, capital structure, and liquidity on firm value and examine the effect of moderation from firm size. This research makes manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2018-2020 as the population in this research. The sample used in this research is as many as 81 companies that have been selected through purposive sampling method. To perform data processing and analysis, this study uses panel data regression with Microsoft Excel 2010 and E-Views 12. The results obtained in this research are financial performance has a positive effect on firm value, capital structure has a positive effect on firm value, and liquidity has no effect on firm value, while the results using moderation show that firm size cannot moderate the effect of financial performance, capital structure and liquidity on firm value.

**Keywords:** Financial Performance; Capital Structure; Liquidity; Firm Size; Firm Value.

**Abstrak:** Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji terkait dengan efek kinerja keuangan, struktur modal, dan likuiditas pada nilai perusahaan dan pengujian efek dari moderasi berupa ukuran perusahaan. Penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sebagai populasi dalam penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 81 perusahaan yang telah dilakukan seleksi melalui metode pengambilan sampel berupa *purposive sampling*. Untuk melakukan pengolahan data dan analisis, penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan program *Microsoft Excel 2010* dan aplikasi *E-Views 12*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan, struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan, dan likuiditas tidak memiliki efek pada nilai perusahaan, sedangkan untuk hasil dengan menggunakan moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek kinerja keuangan, struktur modal dan likuiditas pada nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Kinerja Keuangan; Struktur Modal; Likuiditas; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan.

## PENDAHULUAN

Pada saat ini perusahaan sedang menghadapi tantangan yang muncul karena adanya pembatasan kegiatan masyarakat sehingga membuat daya beli masyarakat menjadi merosot dan terhentinya aktivitas usaha yang dijalankan perusahaan telah membuat keadaan perusahaan menjadi belum stabil. Keadaan fenomena yang demikian merupakan hal yang tidak mudah bagi setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya dikarenakan merosotnya permintaan telah membuat beberapa perusahaan berada dalam kondisi yang sulit sehingga berimbas pada pertumbuhan perusahaan. Selain itu, ketatnya dalam persaingan dunia bisnis juga telah mengiringi setiap langkah perusahaan yang sedang berada dalam proses bertumbuh dan mengembangkan bisnisnya.

Sejalan dengan keadaan tersebut, mulai muncul desakan agar perusahaan tetap bisa mempertahankan dan bahkan bisa meningkatkan performa perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan mulai berupaya dengan menyusun strategi dan kebijakan yang kiranya bisa membuat perusahaan tetap mencatatkan performa perusahaan yang positif dan perusahaan bisa memperoleh keuntungan sebanyak mungkin. Dimulai dari berbagai cara, seperti membuat terobosan baru yang dinilai akan lebih inovatif, menciptakan kebijakan yang tepat dengan berpikir secara jernih, dan melakukan penyesuaian terhadap segala kondisi yang muncul maupun persaingan yang kerap terjadi pada perusahaan yang mempunyai target pasar yang sama di dalam dunia usaha, termasuk dalam hal membuat minat investor terhadap perusahaan menjadi lebih besar. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan agar perusahaan tetap berada dalam posisi yang lebih utama dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan mulai berusaha secara optimal dengan meningkatkan performanya agar perusahaan tetap mendapatkan keuntungan yang lebih maksimal dan memusatkan perhatiannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ialah suatu parameter bagi investor untuk mengetahui tingkat pencapaian yang berhasil diperoleh perusahaan (Reschiwati *et al.*, 2019). Untuk mengetahui dan mengukur nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan dapat digambarkan melalui harga saham perusahaan yang bisa digunakan oleh investor untuk mengetahui terkait dengan performa dari perusahaan tersebut.

Perusahaan yang berhasil dalam meningkatkan kinerjanya merupakan suatu prestasi yang dapat membuat harga saham di pasar menjadi mengalami peningkatan sehingga investor akan menjadi yakin bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus untuk ke depannya. Harga saham yang semakin besar dimiliki oleh perusahaan dapat membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan. Besarnya nilai perusahaan memberikan suatu perspektif bahwa perusahaan bisa menangani dan mengurus perusahaannya dengan baik. Hal ini dapat ditandai dengan kekuatan finansial yang dimiliki oleh perusahaan sehingga akan membuat investor lebih percaya terhadap perusahaan dan investor lebih yakin bahwa perusahaan dapat menjaga kesejahteraan dari pemegang sahamnya. Tingginya tingkat pengembalian investasi dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor untuk menanamkan modalnya dikarenakan semakin bertambahnya nilai perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian yang mungkin akan ditemui oleh investor. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan menjadi pusat perhatian yang harus ditinjau sebelum dibuatnya keputusan karena termasuk fundamental untuk diperhatikan. Adanya keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan performanya

dapat menarik perhatian investor dan memengaruhi keputusannya untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga akan mencerminkan nilai perusahaan.

Mengingat pada penelitian berkaitan dengan nilai perusahaan ini sudah banyak dilakukan sebelumnya oleh peneliti terdahulu dengan menemukan berbagai hasil penelitian yang beragam. Akan tetapi, ditemukan bahwa masih terdapat banyak ketidaksamaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Selain itu, ditemukan pula bahwa pada penelitian sebelumnya masih minimnya penelitian yang menggunakan variabel moderasi. Oleh karena itu, hal tersebut telah mendorong dan menarik minat untuk meneliti lebih jauh dalam mengetahui peran dari variabel kinerja keuangan, struktur modal, dan likuiditas dengan meneliti efeknya pada nilai perusahaan, serta mempertimbangkan efek tersebut apabila adanya penggunaan moderasi berupa ukuran perusahaan. Pada penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2018-2020 untuk diteliti dikarenakan perusahaan tersebut telah memegang peranan yang besar dalam memperkuat dan membuat perekonomian di Indonesia menjadi meningkat dan dengan adanya penggunaan periode tersebut akan membuat penelitian yang dilakukan berada dalam kurun waktu yang terbaru sehingga dapat menyampaikan kondisi yang sebenarnya pada perusahaan tersebut.

## KAJIAN TEORI

**Teori Agensi.** Jensen dan Meckling (1976) memberikan keterangan terkait dengan adanya hubungan keagenan pada suatu perikatan dimana hubungan tersebut mengaitkan antara *principal* dan *agent* yang telah disampaikannya melalui teori agensi. Dalam hal ini, *principal* akan memercayakan kekuasaannya untuk dilimpahkan kepada *agent* supaya *agent* dapat melakukan pengambilan keputusan yang paling tepat dengan tetap meninjau aspek kepentingan dari *principal*. Harapannya, *agent* akan bekerja konsisten dengan harapan dari *principal* yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal agar *principal* menerima keuntungan. Selain itu, harapannya *agent* berupaya untuk tetap melakukan dialog bersama *principal* dengan efektif. Namun, pada pelaksanaannya, terjadi konflik keagenan dimana akan muncul ketidaksamaan pada keputusan yang diambil oleh *agent* dan pada keputusan yang meningkatkan kesejahteraan *principal*. Konflik keagenan ini dimaksudkan bahwa terjadi ketidaksesuaian antara *agent* dan *principal* dimana *agent* akan menentukan keputusannya dengan lebih mementingkan dan meningkatkan keuntungannya sendiri sehingga tidak sejalan dengan kepentingan *principal*.

**Teori Sinyal.** Brigham dan Houston (2019: 499) memberikan pernyataan terkait dengan teori sinyal bahwa prospek yang dipunyai perusahaan menjadi informasi yang fundamental untuk pihak internal perusahaan seperti manajer dan pihak eksternal seperti investor. Sinyal yang disampaikan oleh perusahaan mampu menjadi peranan yang penting untuk diketahui oleh investor terkait kebijakan yang digunakan perusahaan. Namun, teori sinyal ini menyampaikan kenyataannya terdapat kesenjangan informasi dimana pihak internal perusahaan akan lebih baik dibandingkan dengan pihak eksternal dalam hal memegang dan memperoleh informasi perusahaan.

Teori sinyal juga dikemukakan oleh Gitman dan Zutter (2015: 586) yang menjelaskan bahwa adanya penggunaan utang yang ditentukan oleh manajemen perusahaan dan dijadikan sebagai sumber permodalan perusahaan akan dianggap bahwa perusahaan bisa menciptakan *cash flow* di masa mendatang secara memadai untuk melunasi utang tersebut. Selain itu, terdapat kepercayaan bagi manajemen perusahaan bahwa perusahaan dapat mencatatkan kinerja yang positif di masa mendatang. Namun, akan berbeda apabila pendanaan dilakukan dengan menerbitkan saham karena diyakini dan dianggap *overvalued* pada harga saham perusahaan yang akan menjadi sinyal negatif.

Sinyal yang telah disalurkan oleh manajemen dapat dilakukan peninjauan dan dikupas sebelumnya oleh investor untuk mengetahui informasi yang disalurkan tersebut merupakan sinyal yang positif atau termasuk sinyal yang negatif. Sinyal yang diberikan tersebut dapat dijadikan sebagai dasar untuk pemilihan investasi yang tepat oleh investor. Apabila informasi yang disalurkan mencerminkan sinyal yang positif bagi investor, investor tentu akan lebih memilih untuk melakukan penanaman modalnya di perusahaan tersebut sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Adanya sinyal tersebut dapat membuat nama perusahaan akan tetap baik dan tidak akan memperburuk pandangan pihak luar kepada perusahaan.

**Nilai Perusahaan.** Menurut Rahmawati *et al.* (2021), informasi mengenai kinerja perusahaan menjadi fundamental untuk disalurkan guna meminimalisir terjadinya ketidakseimbangan informasi sesuai dengan teori sinyal. Menurut Dayanty dan Setyowati (2020), manajemen perusahaan harus mampu untuk mengambil kebijakan yang sesuai sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya pun akan ikut meningkat. Menurut Indrarini (2019: 2), nilai perusahaan merupakan bentuk tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan yang dapat dipandang oleh investor melalui harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan menjadi parameter yang fundamental karena melalui peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan harga saham yang meningkat sehingga dapat memakmurkan pemegang sahamnya. Selain itu, adanya peningkatan pada nilai perusahaan juga akan membuat pasar lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki prospek kedepannya. Oleh karena itu, agar investor tidak menarik investasinya di perusahaan, maka perlu diperhatikannya nilai perusahaan.

**Kinerja Keuangan.** Menurut Fatihudin (2017: 71), kinerja keuangan merupakan tolak ukur terhadap perusahaan dengan menilai besaran tingkat keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan *profit*. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dengan menelaah dan mengkaji laporan keuangan suatu perusahaan. Melalui kinerja keuangan, tentunya dapat diketahui stabil atau tidaknya kondisi keuangan dari perusahaan. Menurut Mudjijah *et al.* (2019), kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan karena kinerja keuangan menjadi pertimbangan yang digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi dengan menilai semakin besarnya profitabilitas menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan dinilai mampu memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Menurut Dewi dan Ekadjaja (2020), profitabilitas yang besar pada perusahaan merupakan sinyal positif untuk investor karena adanya peluang yang baik pada perusahaan untuk berkembang.

Semakin tingginya kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan bahwa perusahaan mampu untuk menciptakan *profit* yang lebih besar. Oleh karena itu, kepercayaan investor akan semakin besar terhadap perusahaan sehingga mendorong minat investor untuk berinvestasi di perusahaan dan menaikkan harga saham perusahaan. Ketidaksesuaian penelitian terdapat pada penelitian Suaidah (2020) dimana ditemukan bahwa terdapat efek negatif kinerja keuangan pada nilai perusahaan, sedangkan terdapat pula hasil penelitian dimana tidak ada efek kinerja keuangan pada nilai perusahaan yang ditemukan oleh Zabetha *et al.* (2019).

**Struktur Modal.** Menurut Arniwita (2021: 25), struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berupa komposisi pinjaman jangka panjang perusahaan dan modal yang dapat digunakan untuk menunjang aktivitas perusahaan. Ketetapan perusahaan dalam memilih sumber permodalannya dapat memengaruhi perusahaan dimana struktur modal yang ideal akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015: 586), penggunaan utang sebagai sumber permodalan akan menyalurkan sinyal positif ke pasar dimana perusahaan mempunyai prospek bagus dan perusahaan diyakini mampu untuk menyelesaikan utang tersebut. Menurut Pangesti *et al.* (2021), dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, perusahaan pasti membutuhkan tambahan dana modal untuk meningkatkan nilai perusahaan dimana investor lebih memilih perusahaan yang memanfaatkan utang karena bisa membuat nilai perusahaan menjadi naik bilamana digunakan dengan benar dan juga tidak menjadikan harga saham mengalami penurunan sehingga terdapat efek positif struktur modal pada nilai perusahaan. Adanya kenaikan utang pada struktur modal suatu perusahaan merupakan keyakinan perusahaan bahwa akan adanya kemajuan pada perusahaannya pada masa mendatang dan dengan adanya pendanaan utang tersebut bisa dijadikan penunjang oleh perusahaan agar kegiatan pengembangannya dapat terealisasikan sehingga hal tersebut dapat menjadi suatu ketertarikan bagi para investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Hal tersebut tidak selaras dengan penelitian menurut Dzulhijar *et al.* (2021) dimana ditemukan hasil bahwa terdapat efek negatif struktur modal pada nilai perusahaan, dan hal tersebut juga bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang ditemukan bahwa tidak ada efek struktur modal pada nilai perusahaan yang ditemukan oleh Novianti dan Yanti (2020).

**Likuiditas.** Menurut Ismanto *et al.* (2019: 72), likuiditas merupakan sejauh mana perusahaan mampu untuk mempersiapkan kas yang memadai agar kewajiban keuangannya lunas. Menurut Oktasari *et al.* (2021), perusahaan dengan aktiva lancar yang cukup besar bisa dijadikan sebagai kekuatan bagi perusahaan dalam membayar, tetapi belum pasti kekuatan itu mampu memenuhi utangnya. Menurut Reschiwati *et al.* (2019), likuiditas yang baik pada perusahaan dianggap bisa menaikkan nilai perusahaan karena sanggup mempertahankan performanya untuk memenuhi pinjamannya secara tepat pada waktunya. Efek positif likuiditas pada nilai perusahaan dikarenakan perusahaan sanggup menjalankan kewajibannya dengan memenuhi pinjamannya yang bersifat jangka pendek sehingga memungkinkan perusahaan mempunyai ketidakpastian yang minim dan dapat menaikkan nilai perusahaan (Ichsani *et al.*, 2021). Likuiditas pada

suatu perusahaan yang menunjukkan semakin baik akan dapat menimbulkan perspektif yang baik pula dari para investor bahwa tingkat ketidakamanan pada perusahaan rendah dan kemungkinan dapat memenuhi kewajibannya, dan mendanai seluruh kegiatan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya, sehingga akan dapat menarik untuk dilakukannya investasi oleh investor pada perusahaan. Ditemukannya efek negatif likuiditas pada nilai perusahaan pada penelitian menurut Oktasari *et al.* (2021), dan juga terdapat hasil penelitian yang tidak sependapat pada penelitian menurut Dzulhijar *et al.* (2021) dimana ditemukan bahwa tidak ada efek likuiditas pada nilai perusahaan.

**Ukuran Perusahaan.** Menurut Wati (2019: 32), ukuran perusahaan merupakan besaran perusahaan yang dapat diketahui melalui penilaian terhadap besar atau kecilnya jumlah dari seluruh aktiva perusahaan dan diukur dengan menggunakan logaritma natural. Umumnya, pada suatu perusahaan bisa dipecah menjadi beberapa klasifikasi yaitu terdiri atas perusahaan yang berukuran kecil, perusahaan yang berukuran menengah, dan perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan yang ukurannya besar mempunyai kemampuan yang semakin baik dalam mengurus aktiva yang dimilikinya sehingga dengan adanya kemampuan yang dimiliki dapat membuat perusahaan tersebut menjadi berkembang dan mampu untuk mencatatkan kinerjanya yang positif. Menurut Aji dan Atun (2019), besaran pada suatu perusahaan bisa memberikan efek terhadap bentuk kontrol yang sudah dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan kegiatan usahanya.

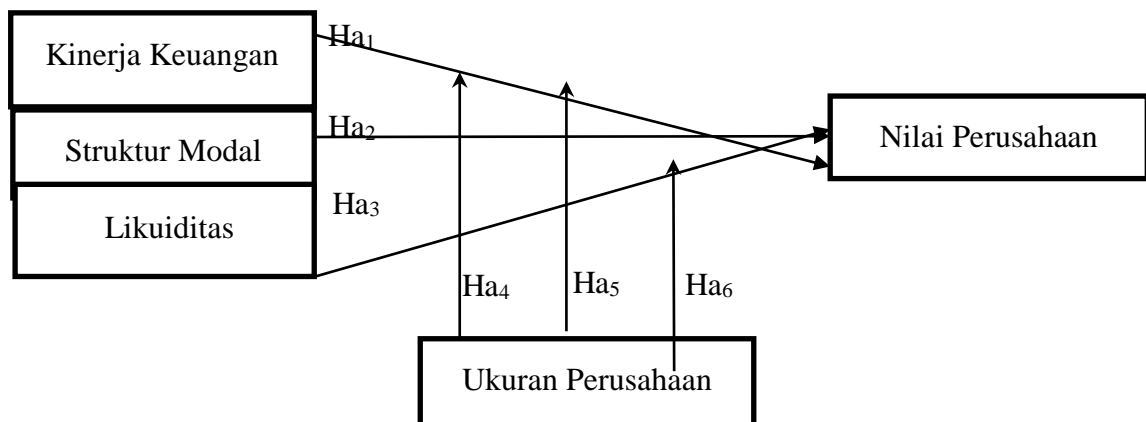
Menurut Mudjijah *et al.* (2019), perusahaan besar biasanya mempunyai reputasi yang lebih baik dan ditandai dengan adanya kemahiran perusahaan dalam mengurus aktivanya untuk memperoleh tingkat pengembalian yang semakin membesar. Oleh karena itu, investor akan lebih menaruh kepercayaannya dan harapannya terhadap perusahaan yang dinilai dapat memakmurkan pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian tersebut sependapat dengan penelitian menurut Hamdani *et al.* (2020) dimana variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut bertolakbelakang dengan penelitian menurut Rahmawati *et al.* (2021) yang ditemukannya hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, diprediksi bahwa perusahaan yang bertambah besar ukurannya akan lebih diyakini bahwa tidak sulit untuk masuk ke dalam pasar sehingga perusahaan tersebut akan lebih mempunyai performa perusahaan yang sangat baik dimana perusahaan tersebut dapat untuk memaksimalkan labanya yang dapat membuat investor menjadi menilai bahwa perusahaan tersebut juga mampu untuk memakmurkan para pemegang saham perusahaannya.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Santoso dan Susilowati (2019), perusahaan yang ukurannya besar mampu melakukan pengelolaan terhadap struktur modalnya dengan baik dan perusahaan juga mampu untuk memperoleh pendanaannya dengan mudah dalam menjalankan aktivitas perusahaannya sehingga akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian menurut Hamdani *et al.* (2020) yang ditemukannya hasil bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan, namun ternyata terdapat penelitian yang hasilnya tidak sependapat dengan penelitian tersebut yaitu pada

penelitian menurut Rahmawati *et al.* (2021) yang menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan. Penelitian ini memprediksi bahwa perusahaan yang bertambah besar ukurannya akan memperoleh pendanaan berupa utang dengan lebih mudah yang dapat mendukung perusahaan untuk melakukan kegiatan pengembangan bisnisnya dan menghasilkan *return* yang lebih banyak sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Menurut Aji dan Atun (2019) yang telah melakukan penelitian mengutarakan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek negatif variabel likuiditas pada nilai perusahaan karena perusahaan besar tentu akan mempunyai total aktiva yang besar dimana biasanya akan lebih didominasi oleh aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tersebut. Alhasil, aktiva lancar yang besar tersebut tidak digunakan oleh perusahaan yang dapat memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan laba. Melalui hal tersebut, ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan pemanfaatan dan pengelolaan pada dananya dengan baik akan memperkecil tingkat keuntungan yang semestinya mampu diperoleh oleh perusahaan sehingga ketertarikan investor terhadap perusahaan akan menurun. Namun, terdapat ketidaksesuaian pada penelitian tersebut dimana hasil penelitiannya tidak selaras dengan penelitian menurut Hamdani *et al.* (2020) yang mengungkapkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel likuiditas pada nilai perusahaan. Pada penelitian ini diprediksi bahwa perusahaan yang bertambah besar ukurannya akan lebih teratur dalam menangani perusahaannya dan menjalankan aktivitas operasionalnya dengan memanfaatkan dananya secara optimal agar perusahaan tetap berada dalam performa yang bagus dimana dengan hal tersebut dapat mengurangi adanya ketidakpastian pada perusahaan yang mungkin muncul serta perusahaan bisa meningkatkan kesejahteraan dari pemegang saham.

Berdasarkan pada kajian teori yang telah dinyatakan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran yang dibentuk dalam penelitian ini dan akan digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Melalui kerangka pemikiran yang disajikan di atas, maka hipotesis penelitian dari model yang telah dibangun di atas adalah sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub>: Kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan.

Ha<sub>2</sub>: Struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan.

Ha<sub>3</sub>: Likuiditas memiliki efek positif pada nilai perusahaan.

Ha<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan dapat memoderasi efek kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

Ha<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan dapat memoderasi efek struktur modal pada nilai perusahaan.

Ha<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan dapat memoderasi efek likuiditas pada nilai perusahaan.

## METODOLOGI

**Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.** Penelitian ini menjadikan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 untuk digunakan sebagai populasi dalam penelitian. Teknik *nonprobability sampling* dijadikan sebagai teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dimana terdapat metode pengambilan sampel yang berupa metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini karena bisa disortir agar sampel yang akan masuk di dalam penelitian ini telah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Dengan demikian terdapat kriteria yang telah ditetapkan dan akan digunakan di dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya yang berakhir pada 31 Desember; Perusahaan tidak mengalami kerugian pada tahun 2018-2020. Setelah melakukan pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka telah dihasilkan dan didapatkan bahwa sampel yang akan masuk ke dalam penelitian ini adalah sebanyak 81 perusahaan.

**Operasionalisasi Variabel.** Pada penelitian ini terdapat lima variabel yang akan digunakan yaitu variabel dependen yang berupa nilai perusahaan; variabel independen yang terdiri atas kinerja keuangan, struktur modal, dan likuiditas; dan variabel moderasi yang berupa ukuran perusahaan. Pengukuran terhadap variabel dalam penelitian ini akan dipaparkan dalam tabel 1.

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio	Ichsani <i>et al.</i> (2021)
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Brigham dan Houston (2019: 119)
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Dzulhijar <i>et al.</i> (2021)
Likuiditas	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Dewi dan Ekadjaja (2020)
Ukuran Perusahaan	$SIZE = Ln(\text{Total Asset})$	Rasio	Dewi dan Ekadjaja (2020)

**Teknik Pengumpulan Data.** Pada penelitian ini dilakukan pengumpulan data yang merupakan data kuantitatif. Di dalam penelitian ini menjadikan data sekunder sebagai data yang digunakan yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan



oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dan dipublikasikan melalui *website* Bursa Efek Indonesia. Pengolahan pada data yang sudah dikumpulkan dan pengujian pada data penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan *E-Views* 12. Pada penelitian ini terdapat penggunaan dua model persamaan regresi yang akan dilakukan pengujiannya untuk mengetahui efeknya variabel independen pada variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk model penelitian pertama, dan mengetahui efek variabel independen yang diinteraksikan dengan variabel moderasi pada variabel dependen yang menggunakan analisis regresi moderasi untuk model penelitian kedua. Dengan demikian, terdapat dua persamaan regresi yang akan dibentuk dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 Z_{it} + \beta_5 X_{1Z} + \beta_6 X_{2Z} + \beta_7 X_{3Z} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Y = Variabel Nilai Perusahaan
- X<sub>1</sub> = Variabel Kinerja Keuangan
- X<sub>2</sub> = Variabel Struktur Modal
- X<sub>3</sub> = Variabel Likuiditas
- Z = Variabel Ukuran Perusahaan
- X<sub>1</sub>Z = Variabel Kinerja Keuangan diinteraksikan dengan Ukuran Perusahaan
- X<sub>2</sub>Z = Variabel Struktur Modal diinteraksikan dengan Ukuran Perusahaan
- X<sub>3</sub>Z = Variabel Likuiditas diinteraksikan dengan Ukuran Perusahaan
- α = Konstanta
- β<sub>1</sub> – β<sub>7</sub> = Koefisien Regresi
- ε = *Error*

## HASIL PENELITIAN

**Analisis Statistik Deskriptif.** Uji statistik deskriptif dilakukan pengujian dengan maksud agar menampilkan dan mengetahui ciri sampel yang diobservasi dalam tabel yang mencakup nilai rata-rata, nilai tertinggi dan nilai terendah, serta standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Untuk mengetahui terkait nilai statistik tersebut, maka uji statistik deskriptif dalam penelitian ini akan dipaparkan dalam tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2.** Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	Z
Mean	1.990168	0.067155	0.771810	2.876828	28.96572
Maximum	12.20479	0.290509	3.128758	13.26726	33.49453
Minimum	0.125449	0.000407	0.071274	0.704090	25.95468
Std. Dev.	1.879988	0.055871	0.522892	2.387321	1.615576

Berdasarkan pada tabel hasil analisis statistik deskriptif di atas, ditunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (Y) didapatkan nilai terendah sebesar 0.125449, nilai tertinggi sebesar 12.20479, nilai rata-rata sebesar 1.990168 dan standar deviasi sebesar 1.879988. Variabel kinerja keuangan ( $X_1$ ) memiliki nilai terendah sebesar 0.000407, nilai tertinggi sebesar 0.290509, nilai rata-rata sebesar 0.067155, dan standar deviasi sebesar 0.055871. Variabel struktur modal ( $X_2$ ) memiliki nilai terendah sebesar 0.071274, nilai tertinggi sebesar 3.128758, nilai rata-rata sebesar 0.771810 dan standar deviasi sebesar 0.522892. Variabel likuiditas ( $X_3$ ) didapatkan bahwa nilai terendah sebesar 0.704090, nilai tertinggi sebesar 13.26726, nilai rata-rata sebesar 2.876828 dan standar deviasi sebesar 2.387321. Variabel ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai terendah yaitu 25.95468, nilai tertinggi sebesar 33.49453, nilai rata-rata sebesar 28.96572, dan standar deviasi sebesar 1.615576.

**Pemilihan Model Estimasi.** Sebelum melakukan pengujian analisis regresi, langkah selanjutnya yang perlu diterapkan adalah melakukan pengujian dalam memilih model data panel. Pada penelitian ini akan dilakukannya pemilihan terhadap model yang paling sesuai dengan melakukan pengujian yang mencakup uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* sehingga model yang terpilih akan dijadikan sebagai model data panel yang digunakan untuk pengujian yang lebih detail. Awalnya, akan dilakukan uji *chow* untuk menentukan pemilihan model yang sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* dimana untuk hasil pengujiannya akan disajikan melalui tabel yang tercantum di bawah ini:

**Tabel 3.** Hasil Pemilihan Model Estimasi (Uji *Chow*)

Model Penelitian 1			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	10.552393	(80,159)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	447.615098	80	0.0000
Model Penelitian 2			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	10.543378	(80,155)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	452.660205	80	0.0000

Uji *chow* untuk model persamaan regresi pertama sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi dan model kedua setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *p-value* bernilai 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga di dalam uji *chow* ini ditemukan model yang sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang dapat digunakan pada penelitian model penelitian pertama dan model penelitian kedua adalah *Fixed Effect Model*.

Setelah mengetahui hasil uji *chow*, langkah selanjutnya yang dilakukan adalah penelitian ini melakukan pengujian *hausman* untuk menentukan pemilihan model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pemilihan model untuk model penelitian sebelum dan sesudah diinteraksikan variabel moderasi dengan menggunakan uji *hausman* pada penelitian ini akan disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 4.** Hasil Pemilihan Model Estimasi (Uji *Hausman*)

Model Penelitian 1			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	17.545960	3	0.0005
Model Penelitian 2			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	16.182917	7	0.0235

Uji *hausman* dalam penelitian model penelitian pertama sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi ditunjukkan dengan nilai *p-value* bernilai 0.0005 dimana nilainya lebih kecil dari 0.05, sehingga di dalam uji *hausman* ditemukan bahwa model yang sesuai antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang dapat digunakan dalam penelitian model pertama sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi adalah *Fixed Effect Model*. Uji *hausman* untuk model penelitian kedua setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi dalam penelitian ini ditunjukkan dengan nilai *p-value* sebesar 0.0235 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga pada uji *hausman* ini didapatkan model yang paling sesuai antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang dapat digunakan dalam penelitian model penelitian kedua setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi adalah *Fixed Effect Model*. Setelah dilakukan uji pemilihan model pada data panel dengan melakukan uji *chow* dan uji *hausman* pada model sebelum dan sesudah diinteraksikan dengan variabel moderasi, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa di dalam penelitian ini model yang paling sesuai untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* sehingga tidak perlu diterapkan uji *Lagrange Multiplier*.

**Uji Asumsi Klasik.** Sehubungan dengan telah dilakukannya pemilihan model yang paling sesuai, penelitian ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* sebagai model yang sesuai untuk dilakukan pengujian lebih lanjut, sehingga uji asumsi klasik yang akan diterapkan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah terdapat hubungan pada variabel independen dalam penelitian yang sedang dilakukan. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas yang disajikan dalam tabel 5 berikut:

**Tabel 5.** Hasil Uji Asumsi Klasik (Uji Multikolinearitas)

	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	Z
X <sub>1</sub>	1.000000	-0.390250	0.225859	0.053848
X <sub>2</sub>	-0.390250	1.000000	-0.473346	0.316161
X <sub>3</sub>	0.225859	-0.473346	1.000000	-0.252920
Z	0.053848	0.316161	-0.252920	1.000000

Penelitian ini menunjukkan bahwa dari hasil uji multikolinearitas dapat dibuktikan pada nilai dari hubungan variabel independen yang ada dalam penelitian ini nilainya tidak melebihi 0.8, maka pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas. Selanjutnya, pengujian akan dilanjutkan dengan melakukan uji heteroskedastisitas yang akan diaplikasikan dalam penelitian ini dan akan dipaparkan dalam tabel 6 berikut ini:

**Tabel 6.** Hasil Uji Asumsi Klasik (Uji Heteroskedastisitas)

Model Penelitian 1			
<i>Heteroskedasticity Test: White</i>			
<i>Obs*R-squared</i>	11.21150	<i>Prob. Chi-Square(9)</i>	0.2615
Model Penelitian 2			
<i>Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey</i>			
<i>Obs*R-squared</i>	10.57741	<i>Prob. Chi-Square(7)</i>	0.1581

Melalui hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *White* dan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang terdapat pada tabel di atas, penelitian ini membuktikan bahwa nilai *p-value* melebihi dari 0.05 sehingga pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Analisis Regresi Model Penelitian.** Seperti yang telah diungkapkan pada sebelumnya, di dalam penelitian ini dilakukan analisis terhadap dua model penelitian yaitu pada sebelum dan sesudah diinteraksikannya dengan variabel moderasi. Untuk hasil uji pada model penelitian pertama yaitu sebelum variabel independen diinteraksikan dengan variabel moderasi dalam penelitian ini akan diringkaskan dalam tabel berikut:

**Tabel 7.** Hasil Uji Analisis Regresi Model Penelitian 1

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.868975	0.307203	2.828663	0.0053
X <sub>1</sub>	10.61140	2.183594	4.859604	0.0000
X <sub>2</sub>	0.571670	0.247012	2.314344	0.0219
X <sub>3</sub>	-0.011345	0.051010	-0.222411	0.8243

Berkaitan dengan hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda serta menggunakan *Fixed Effect Model* untuk model penelitian regresi sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi, maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini terdapat persamaan regresi yang diperoleh yakni sebagai berikut:

$$Y = 0.868975 + 10.61140 X_1 + 0.571670 X_2 - 0.011345 X_3 + \varepsilon$$

Melalui persamaan regresi yang telah tercantum di atas, dapat dijelaskan bahwa untuk model penelitian pertama sebelum dilakukannya interaksi dengan variabel moderasi menghasilkan konstanta dengan nilai yakni sebesar 0.868975. Adanya nilai tersebut menunjukkan bahwa di dalam penelitian ini apabila variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>), variabel struktur modal (X<sub>2</sub>), dan variabel likuiditas (X<sub>3</sub>) memiliki nilai yang tetap, maka menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) akan memiliki nilai yakni 0.868975. Selanjutnya, persamaan pada regresi tersebut juga menghasilkan nilai pada variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) yaitu sebesar 10.61140, sehingga apabila mengalami kenaikan pada variabel kinerja keuangan (X<sub>1</sub>) dan terdapat nilai yang tetap pada variabel struktur modal (X<sub>2</sub>), dan variabel likuiditas (X<sub>3</sub>), maka akan terjadinya peningkatan sebesar 10.61140 pada variabel nilai perusahaan (Y). Lebih lanjut, persamaan regresi tersebut

juga telah memberikan nilai pada variabel struktur modal ( $X_2$ ) yaitu dengan nilai 0.571670 yang artinya apabila pada variabel struktur modal ( $X_2$ ) terjadi kenaikan nilai dan terdapatnya nilai yang tetap pada variabel kinerja keuangan ( $X_1$ ), dan variabel likuiditas ( $X_3$ ), maka dapat ditunjukkan bahwa pada variabel nilai perusahaan ( $Y$ ) akan adanya peningkatan nilai yakni sebesar 0.571670. Hasil persamaan regresi di atas juga telah memberikan nilai pada variabel likuiditas ( $X_3$ ) yaitu dengan nilai sebesar 0.011345 dimana dapat diuraikan bahwa apabila terdapat nilai yang meningkat pada variabel likuiditas ( $X_3$ ) dan variabel berupa kinerja keuangan ( $X_1$ ) dan struktur modal ( $X_2$ ) mempunyai nilai yang tetap, maka akan disimpulkan bahwa terjadinya penurunan nilai pada variabel nilai perusahaan ( $Y$ ) dengan nilai yaitu sebesar 0.011345. Setelah menemukan persamaan regresi untuk model penelitian sebelum dilakukannya interaksi dengan variabel moderasi, penelitian ini selanjutnya akan melakukan pengujian statistik F. Berikut ini ialah hasil uji F model penelitian pertama yang akan ditunjukkan melalui tabel 8 berikut:

**Tabel 8.** Hasil Uji F (Model Penelitian 1)

<i>F-statistic</i>	18.26662
<i>Prob.</i>	0.000000

Uji F merupakan pengujian yang akan dilakukan untuk menjelaskan efek dari seluruh variabel independen yang ada dalam suatu penelitian pada variabel dependen secara simultan, dimana hasil uji F pada model penelitian pertama sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,000000 dan nilainya lebih kecil dari 0.05, sehingga terdapat efek yang signifikan pada seluruh variabel independen pada variabel dependen secara simultan. Selanjutnya, untuk mengetahui keterkaitan setiap variabel independen pada variabel dependen, maka akan dilakukan uji t pada penelitian ini dimana hasilnya akan terlihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 9.** Hasil Uji t (Model Penelitian 1)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	0.868975	0.0053
$X_1$	10.61140	0.0000
$X_2$	0.571670	0.0219
$X_3$	-0.011345	0.8243

Penelitian ini dilakukannya uji t untuk diketahuinya efek masing-masing variabel independen pada variabel dependen pada suatu penelitian. Hasil uji model sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi menunjukkan bahwa nilai *p-value* pada variabel kinerja keuangan sebesar 0.0000 yang nilainya lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien menunjukkan arah positif sehingga disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Variabel struktur modal pada penelitian ini menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.0219 yang nilainya lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien menunjukkan arah positif, sehingga dapat dibuktikan bahwa variabel struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan

nilai *p-value* dari variabel likuiditas sebesar 0.8243 yang nilainya lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien menunjukkan arah negatif, sehingga penelitian ini membuktikan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki efek pada nilai perusahaan. Langkah uji selanjutnya akan dilakukan uji koefisien determinasi pada penelitian ini yang hasilnya akan terlihat pada tabel 10 dibawah ini:

**Tabel 10.** Hasil Uji Koefisien Determinasi (Model Penelitian 1)

<i>R-squared</i>	0.905082
<i>Adjusted R-squared</i>	0.855534

Uji koefisien determinasi dilakukan dalam penelitian ini untuk menjelaskan informasi mengenai besarnya variabel independen yang mampu menjelaskan variabel dependen dimana akan ditunjukkan melalui tabel di atas. Pada penelitian ini, nilai koefisien determinasi untuk model sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi menunjukkan bahwa variabel independen yang ada dalam penelitian ini bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 85,55%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya sebesar 14,45% yang tidak ada di dalam penelitian ini.

Pada penelitian ini digunakan variabel moderasi yang bertujuan untuk mengetahui efek dari variabel moderasi terhadap efek variabel independen pada variabel dependen dimana moderasi yang akan diaplikasikan dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan. Pada penelitian ini dilakukannya pengujian dengan menerapkan analisis regresi moderasi, dimana pengujian tersebut dilakukan dengan cara menginteraksikan antara variabel independen dengan variabel moderasi pada variabel dependen. Pengujian model moderasi pada penelitian ini dilakukan pada model regresi yaitu *Fixed Effect Model* dimana penentuan model tersebut telah dilakukan sebelumnya yang terdapat pada tabel 3 dan tabel 4. Untuk hasil pengujian pada model penelitian setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi dalam penelitian ini akan diringkaskan dalam tabel berikut:

**Tabel 11.** Hasil Uji Analisis Regresi Model Penelitian 2

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	17.67905	15.91654	1.110735	0.2684
X <sub>1</sub>	-56.82031	36.77213	-1.545201	0.1243
X <sub>2</sub>	10.95870	6.127342	1.788491	0.0757
X <sub>3</sub>	-1.342759	1.536432	-0.873946	0.3835
Z	-0.587103	0.555411	-1.057060	0.2921
X <sub>1</sub> Z	2.352147	1.282358	1.834236	0.0685
X <sub>2</sub> Z	-0.348629	0.212041	-1.644161	0.1022
X <sub>3</sub> Z	0.046596	0.053770	0.866578	0.3875

Berdasarkan pada hasil pengujian dengan digunakannya analisis regresi moderasi dan digunakannya model berupa *Fixed Effect Model* untuk model penelitian setelah dilakukannya interaksi dengan variabel moderasi dimana hasilnya telah ditunjukkan melalui tabel di atas, maka dapat diungkapkan bahwa terdapat bentuk persamaan regresi yang telah diperoleh pada model penelitian kedua yaitu sebagai berikut:

$$Y = 17.67905 - 56.82031 X_1 + 10.95870 X_2 - 1.342759 X_3 - 0.587103 Z + 2.352147 X_1Z - 0.348629 X_2Z + 0.046596 X_3Z + \varepsilon$$

Berikutnya pengujian akan dilanjutkan yaitu dengan melakukan uji F untuk model penelitian setelah dilakukannya interaksi dengan variabel moderasi pada penelitian ini. Mengenai hasil uji F pada model penelitian yang menggunakan analisis regresi moderasi tersebut dapat dilihat melalui tabel 12 yang telah tercantum pada bawah ini:

**Tabel 12.** Hasil Uji F (Model Penelitian 2)

<i>F-statistic</i>	18.71417
<i>Prob.</i>	0.000000

Terkait dengan tabel yang disajikan di atas, uji F yang dilakukan pada model penelitian kedua yaitu pada persamaan regresi setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi telah membuktikan bahwa seluruh variabel independen yang ada di dalam model penelitian kedua ini secara simultan memiliki efek yang signifikan pada variabel dependen. Hasil pada uji F untuk model penelitian yang diinteraksikan dengan moderasi ini dapat ditunjukkan dengan melihat pada nilai dari *p-value* yaitu sebesar 0,000000 dimana nilai yang tertera pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilainya yang lebih kecil dari 0.05. Uji yang selanjutnya akan dilakukan pada penelitian ini adalah dengan melakukan uji t yang hasil pengujiannya juga akan diperlihatkan melalui tabel 13 yang sudah disajikan di bawah ini:

**Tabel 13.** Hasil Uji t (Model Penelitian 2)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	17.67905	0.2684
X <sub>1</sub>	-56.82031	0.1243
X <sub>2</sub>	10.95870	0.0757
X <sub>3</sub>	-1.342759	0.3835
Z	-0.587103	0.2921
X <sub>1</sub> Z	2.352147	0.0685
X <sub>2</sub> Z	-0.348629	0.1022
X <sub>3</sub> Z	0.046596	0.3875

Uji t pada penelitian ini menggunakan model analisis regresi moderasi dimana pengujian ini dilakukan untuk mengetahui efek dari adanya variabel moderasi. Pada hasil uji t yang telah dilakukan dan didasarkan pada tabel di atas, penelitian ini menunjukkan nilai *p-value* dari variabel kinerja keuangan yang diinteraksikan dengan ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>Z) bernilai 0.0685 yang lebih besar dari 0.05 sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini memberikan hasil nilai *p-value* dari variabel struktur modal yang diinteraksikan dengan ukuran perusahaan (X<sub>2</sub>Z) sebesar 0.1022 yang lebih besar dari 0.05 artinya variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menguji

variabel likuiditas yang diinteraksikan dengan ukuran perusahaan ( $X_3Z$ ) yang memberikan hasil nilai *p-value* sebesar 0.3875 yang lebih besar dari 0.05 artinya variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel likuiditas pada nilai perusahaan. Lebih lanjut, pada penelitian ini akan dilanjutkan dengan melakukan uji koefisien determinasi untuk model penelitian kedua yang menggunakan regresi moderasi dimana hasil pengujiannya dapat dilihat melalui tabel yang telah disajikan di bawah ini:

**Tabel 14.** Hasil Uji Koefisien Determinasi (Model Penelitian 2)

<i>R-squared</i>	0.913074
<i>Adjusted R-squared</i>	0.864284

Berkaitan dengan tabel yang tercantum di atas, pada model penelitian setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat nilai koefisien determinasi untuk model penelitian dengan regresi moderasi yang dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang terdapat di dalam penelitian ini bisa menjelaskan variabel dependen yaitu dengan nilai sebesar 86,43%, sedangkan sisanya yakni sebesar 13,57% akan dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak termasuk di dalam penelitian yang menggunakan model penelitian dengan moderasi ini.

## DISKUSI

Mengacu pada hasil dari pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini membuktikan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan karena perusahaan yang semakin tinggi performa keuangannya berarti menunjukkan bahwa perusahaan bisa memperbesar tingkat labanya sehingga perusahaan mampu untuk memberikan keuntungan dari investasi yang besar pula kepada investor. Investor pastinya hendak mengupas dan menafsirkan performa keuangan perusahaan yang dapat dinilai dari laporan keuangan perusahaan tersebut sebelum diambilnya suatu putusan berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut. Sehubungan dengan hasil penelitian tersebut, terdapat kesesuaian dengan penelitian sebelumnya menurut Mudjijah *et al.* (2019), namun hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang mulanya telah dilakukan oleh Zabetha *et al.* (2019) yang ditemukannya bahwa tidak ada efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

Terkait dengan hasil pada pengujian sebelumnya, penelitian ini menemukan bahwa variabel struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang besar berarti perusahaan memanfaatkan pendanaannya yang kebanyakan berasal dari utang sehingga utang tersebut bisa dijadikan penunjang yang tidak menutup kemungkinan bisa memperbesar *profit* pada perusahaan tersebut dan akan menjadi memikat perhatian para investor untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan tersebut. Berhubungan dengan hasil pengujian tersebut, penelitian ini sesuai dengan penelitian dahulu menurut Santoso dan Susilowati (2019), namun terdapat ketidaksesuaian pada penelitian ini dengan penelitian menurut Noviyanti dan Yanti (2020) yang dimana ditemukan hasil bahwa tidak ada efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan.



Berlandaskan pada hasil pengujian sebelumnya, penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat efek variabel likuiditas pada nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang likuiditasnya besar belum pasti mampu membuat investor memperoleh *return* yang besar sehingga tingkat likuiditas tidak memengaruhi investor dalam menentukan apakah akan berinvestasi atau tidak pada perusahaan tersebut. Berkaitan dengan hasil tersebut, pada penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Reschiwati *et al.* (2019) dimana ditemukan bahwa terdapat efek positif variabel likuiditas pada nilai perusahaan dan pada penelitian ini bertentangan dengan penelitian Oktasari *et al.* (2021) yang dibuktikan dengan adanya efek negatif variabel likuiditas pada nilai perusahaan. Namun, di dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang telah sesuai dengan penelitian yang dilakukan menurut Dzulhijar *et al.* (2021).

Pada hasil pengujian tersebut didapatkan variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan karena besaran perusahaan baik itu yang berukuran kecil maupun yang berukuran besar itu tidak dijadikan sebagai acuan yang dapat memastikan perusahaan bisa menangani asetnya dalam memperbesar performa keuangannya sehingga tidak dipertimbangkan dalam menentukan keputusan untuk investasi atau tidak oleh investor. Melalui hasil yang telah diungkapkan tersebut, adanya kesamaan antara penelitian ini dengan penelitian menurut Rahmawati *et al.* (2021), tetapi terdapat ketidaksamaan antara penelitian ini dengan penelitian menurut Mudjijah *et al.* (2019) dimana telah ditemukannya hasil yang berupa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

Di dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan karena besaran perusahaan belum tentu memastikan bahwa perusahaan yang mendapatkan dana utang dengan mudah belum tentu dapat membuat perusahaan memaksimalkan performanya dan memperbesar tingkat *return* sehingga tidak dipertimbangkan investor. Menilik pada hasil pengujian tersebut, ditemukannya hasil yang sesuai antara penelitian ini dengan penelitian menurut Rahmawati *et al.* (2021), namun terdapat ketidaksamaan antara penelitian ini dengan penelitian menurut Santoso dan Susilowati (2019) yang ditemukannya variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek variabel struktur modal pada nilai perusahaan.

Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, di dalam penelitian ini menemukan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel likuiditas pada nilai perusahaan karena besaran perusahaan tidak menjadikan likuiditas sebagai suatu pertimbangan investor sehingga tidak dapat dijadikan sebagai acuan ketika akan melakukan kegiatan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Melalui hasil pengujian tersebut yang telah dilakukan sebelumnya, maka terdapat ketidaksesuaian yang terjadi antara hasil pada penelitian ini dengan penelitian dahulu menurut Aji dan Atun (2019) dimana pada penelitian sebelumnya telah diperoleh hasil yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi efek variabel likuiditas pada nilai perusahaan, namun sebaliknya hasil yang dilakukan pada penelitian ini didukung dengan penelitian dahulu menurut Hamdani *et al.* (2020).

## KESIMPULAN

Pada penelitian ini dilakukannya pengujian terhadap model penelitian sebelum diinteraksikan dengan variabel moderasi dan model penelitian setelah diinteraksikannya dengan variabel moderasi. Melalui seluruh pengujian yang telah dilakukan, maka penelitian ini menunjukkan hasil bahwa secara parsial, variabel kinerja keuangan memiliki efek positif pada nilai perusahaan, variabel struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan, dan variabel likuiditas tidak memiliki efek pada nilai perusahaan. Sementara itu pada hasil pengujian setelah diinteraksikan dengan moderasi, penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi efek variabel kinerja keuangan, variabel struktur modal, dan variabel likuiditas pada nilai perusahaan.

Adapun di dalam penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan yang muncul yaitu berupa adanya penggunaan variabel independen pada penelitian ini yang masih terhitung sedikit yaitu hanya menggunakan tiga variabel independen, dan di dalam penelitian ini juga hanya menggunakan satu variabel moderasi yang digunakan untuk menguji efeknya pada variabel dependen. Selain itu, adapun keterbatasan lainnya yang terdapat pada penelitian ini berupa adanya penggunaan periode penelitian yang singkat karena pada penelitian ini hanya dilakukan dalam periode penelitian selama tahun 2018-2020. Selanjutnya, di dalam penelitian ini terdapat penggunaan sampel penelitian yang hanya meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja sehingga kemungkinan dapat memberikan hasil penelitian yang tidak sama pada perusahaan lainnya.

Adapun saran yang dapat diberikan untuk peneliti yang selanjutnya akan melakukan penelitian yang sama dengan penelitian ini di kemudian hari dan didasarkan pada keterbatasan yang terdapat di dalam penelitian ini yaitu meliputi dapat melakukan perluasan pada penelitiannya dengan penambahan variabel-variabel lainnya yang kiranya dapat memengaruhi nilai perusahaan, dan juga diharapkan dapat menggunakan variabel moderasi yang lainnya di luar dari penelitian ini bagi peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian sama di kemudian hari. Selain itu, untuk selanjutnya yang akan melakukan penelitian sama dapat melakukan penambahan pada waktu periode penelitian sehingga penelitian yang akan dilakukan mempunyai waktu penelitian lebih panjang. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk dapat melakukan penelitian dengan lebih berfokus pada perusahaan lainnya yang kiranya dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian tersebut, sehingga penelitian yang dilakukan tersebut tidak hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur saja.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(3), 222-234.
- Arniwita, Kurniasih, E. T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. (2021). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Solok: Insan Cendekia Mandiri.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Dayanty, A., & Setyowati, W. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan . *Jurnal Magisma*, 8(2), 77-87.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja , A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 118-126.
- Dzulhijar, W., Pratiwi , L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019 . *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 401-409.
- Fatihudin, D. (2017). *Panduan praktis merencanakan keuangan untuk investasi di pasar modal, pasar uang & valas*. Surabaya: UMSurabaya Publishing.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. United States of America: Pearson Education.
- Hamdani, M., Efni, Y., & Indrawati, N. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 10(2), 188-197.
- Ichsani, S., Andrian, D., Pirmansyah, D., Haeroni, & Zuarnel , Z. (2021). The Influence of Financial Ratios on Firm Value . *Psychology and Education*, 58(3), 346-355.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Ismanto, H., Widiastuti, A., Muharam, H., Pangestuti, I. R., & Rofiq, F. (2019). *Perbankan Dan Literasi Keuangan*. Yogyakarta: Deepublish.
- 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.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41-56.
- Novianti, & Yanti. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 308-316.
- Oktasari, D. P., Lestari, D., & Nurjaya, N. (2021). The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Firm Size on Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9(5), 471-480.
- Pangesti , D., Sriwidodo, U., & Wibowo, E. (2020). Pengaruh Net Profit Margin dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 20(2), 54-67.
- Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure, and Dividend Policy Effect on Firm Value Using Company Size as Moderating Variable. *International Journal of Economics, Bussiness and Accounting Research*, 5(1), 282-292.

- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2019). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopía Y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325-331.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 13(2), 156-167.
- Suaidah, Y. M. (2020). Analisis Financial Performance dan Firm Value Perusahaan Sektor Industri Logam di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 19-30.
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR), Edisi Pertama*. Ponorogo: Myria Publisher.
- Zabetha, O., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 1-15.