

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Ratna Olivia Kumala Dewi

ratnaolivaaa99@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine company growth and profitability on the firm value with the debt policy as the moderated variable. This research type used the quantitative method. This research sample used a purposive sampling method, namely the sample selection, with the researcher's specific criteria. The purposive sampling method obtained 85 samples from 17 manufacturing companies in the food and beverages sectors listed on Indonesia Stock Exchange during the 2015-2019 periods. Meanwhile, this research's data analysis technique used multiple linear regression with Moderated Regression Analysis (MRA). This research analysis concluded that the company's growth had a positive effect on the firm value. Profitability had a positive effect on the firm value. In contrast, debt policy had a positive effect on the firm value. Moreover, debt policy was able to moderate the company's growth on the firm value. Therefore, in line with the signal theory, it stated that the company's growth and profitability would increase, it gave a positive signal on the market that the company could survive in good condition during the rapid economic competition.

Keywords: company's growth, profitability, debt policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 85 sampel dari 17 perusahaan manufaktur pada sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yaitu apabila pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terus meningkat maka akan memberi sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan mampu bertahan dengan kondisi terbaik ditengah persaingan ekonomi yang semakin pesat.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur memiliki prospek yang baik dan menjanjikan di masa depan sehingga menjadi perusahaan yang diminati oleh investor untuk menanamkan sahamnya. Terutama perusahaan yang bergerak di bidang *food and baverage*, karena makanan dan minuman menjadi kebutuhan dasar manusia. Menurut Kurniawan (2020), *food and baverage* akan selalu diminati karena mempunyai daya tarik yang besar di Indonesia. Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (2020) selama 5 tahun terakhir (2015 sampai Triwulan I2020)

realisasi investasi di sektor manufaktur mencapai Rp1.398,9 triliun. Sektor utama yang paling diminati dan menjanjikan adalah industri makanan yang investasinya mencapai Rp293,2 triliun atau setara dengan US\$21,4 miliar dengan persentase total investasi sebanyak 21,7%. Perusahaan sub sektor *food and beverages* dipandang oleh investor sebagai alternatif yang cukup menguntungkan, dimana industri dibidang ini tidak mudah terpengaruh dengan kondisi ekonomi sehingga banyak investor yang melakukan investasi.

Kualitas perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan, dimana jika kualitas baik maka tingkat kinerja perusahaan juga baik. Menurut Sartono (2014:79) nilai perusahaan adalah suatu keadaan yang menggambarkan bagaimana masyarakat percaya terhadap apa yang selama ini telah dicapai oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan (Pertiwi *et al.*, 2016). Bagi investor, nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan merupakan cerminan bagaimana pasar melihat suatu perusahaan secara keseluruhan. Kemakmuran pemegang saham dapat dilihat dari kenaikan harga saham (Dewi *et al.*, 2018).

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dinilai sebagai kemampuan perusahaan dalam menempatkan diri dalam dunia bisnis. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Suliastawan dan Purnawati, 2020). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi akan menggambarkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan serta akan mendapatkan respons yang baik dari para investor yang berdampak pada harga saham suatu perusahaan yang semakin meningkat. Kebijakan hutang menjadi hal yang penting dalam pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Fadilla dan Aryani, 2019). Kebijakan hutang yang tepat sesuai proporsi harus diperhatikan oleh manajer dengan mempertimbangkan resiko dari hutang itu sendiri untuk memaksimalkan tujuan perusahaan.

Adanya hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan, serta hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan seperti penelitian-penelitian yang telah dilakukan memberikan bukti bahwa baik pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, maupun kebijakan hutang sama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuniati *et al.*, (2016) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Septariani (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan nilai perusahaan belum konklusif. Kebijakan hutang memiliki pengaruh penting dalam perusahaan sehingga kebijakan hutang dapat menyediakan informasi penting bagi banyak pihak yang terlibat.

Menurut Suastini *et al.*, (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Sinaga dan Mustafa (2019) pertumbuhan perusahaan belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini berguna untuk menemukan jawaban atas masalah tersebut dengan mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen. Adanya hubungan yang tidak konsisten antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diduga belum dimasukan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. Penggunaan hutang diharapkan akan mengurangi konflik keagenan. Kebijakan hutang dalam penelitian terdahulu juga mampu memoderasi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (Ayu dan Kusumawati, 2020), selain itu menurut Dewi *et al.* (2018) kebijakan hutang mampu memoderasi *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan dan masing-masing penelitian memiliki pendapat yang berbeda-beda. Hal itulah yang mendorong dilakukannya penelitian lanjutan untuk menguji faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Apakah kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (5) Apakah kebijakan hutang dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) merupakan teori yang menjelaskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perbedaan kepentingan ini yang memicu terjadinya permasalahan antar kepentingan. Masalah keagenan dapat terjadi karena asimetri informasi. Manajer cenderung memanfaatkan wewenangnya untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya tanpa mementingkan para pemegang saham. Menurut Laura *et al.*, (2017) terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan diantaranya yaitu, pertama meningkatkan kepemilikan manajerial. Kedua, dengan menggunakan kebijakan hutang. Alternatif ketiga yang dapat mengatasi masalah keagenan yaitu peningkatan *Dividend Payout Ratio*. Cara keempat, yaitu dengan melakukan pengawasan melalui investor-investor institusional.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan dorongan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal berisi tentang sinyal-sinyal, baik sinyal keberhasilan maupun sinyal kegagalan pengelola (manajer) agar dapat disampaikan secara transparan kepada pemilik saham (prinsipal) (Ningsih dan Hariyati, 2020). Terdapat dua sinyal yang dikirim oleh perusahaan, yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif merupakan kondisi dimana perusahaan dalam keadaan baik, sehingga pasar memberikan sinyal yang positif. Sebaliknya, sinyal negatif merupakan kondisi dimana perusahaan sedang dalam kondisi kurang baik, sehingga pasar akan memberikan sinyal negatif. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan perusahaan dengan prospek baik dan buruk. Pemberian sinyal kepada investor melalui keputusan manajer diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Ulfa dan Asyik (2018) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai jual terhadap harga pasar sahamnya, artinya nilai perusahaan yang tinggi selalu diikuti dengan harga saham yang tinggi pula. Harga saham yang tinggi menggambarkan kemakmuran para pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu kesuksesan, karena perusahaan mampu mencapai tujuannya, yaitu memakmurkan para pemegang saham. Para pemegang saham akan merasa diuntungkan dengan harga saham yang tinggi. Nilai perusahaan dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh

para pemegang saham sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan yang baik pada masa yang akan datang, dimana nilai perusahaan dan harga saham selalu berkaitan.

Harmono (2017:14) menyatakan bahwa terdapat empat proksi yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS) dan Tobin's Q. Pada penelitian ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi *Price to Book Value* maka akan kemakmuran pemegang saham juga akan semakin besar, dimana pasar akan memberikan sinyal positif bagi pasar karena perusahaan memiliki prospek yang bagus pada masa yang akan datang. Para pemegang saham sangat menyukai kondisi ini, dimana harga saham semakin meningkat.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu pencapaian perusahaan yang ditandai oleh terjadinya peningkatan atau penurunan pada aset perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor, karena investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik artinya perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham (Widayanthi dan Sudiarta, 2018).

Menurut Prasetyo (2011:110) pertumbuhan perusahaan identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan total pertumbuhan asetnya. *Growth* (pertumbuhan aset perusahaan) dapat dihitung melalui selisih dari total aset tahun ini dan total aset tahun lalu terhadap total aset tahun lalu. Aset biasanya digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional yang diharapkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Tingginya pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham sehingga dapat menarik calon investor untuk menanamkan modalnya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Munawir (2014:33) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama menjalankan kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu. Salah satu tujuan perusahaan yaitu ingin mencari keuntungan yang maksimal. Peningkatan laba dari tahun sebelumnya menunjukkan prospek yang baik dalam menjalankan kegiatan operasional, sehingga nilai perusahaan akan mencerminkan harga saham yang meningkat pula. Perolehan laba yang semakin tinggi, membuktikan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan secara baik. Selain itu, perolehan laba juga menunjukkan bahwa perusahaan telah berjalan efektif dan efisien sehingga mampu mendapatkan laba yang semakin meningkat setiap periodenya.

Hanafi dan Halim (2016:81) menyatakan terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain *profit margin ratio*, *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). ROA merupakan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. ROA digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh oleh perusahaan dengan cara membandingkan total laba bersih dengan total aset. Perolehan dari perhitungan ROA yang tinggi memberikan informasi kepada pasar bahwa perusahaan mampu memaksimalkan laba melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

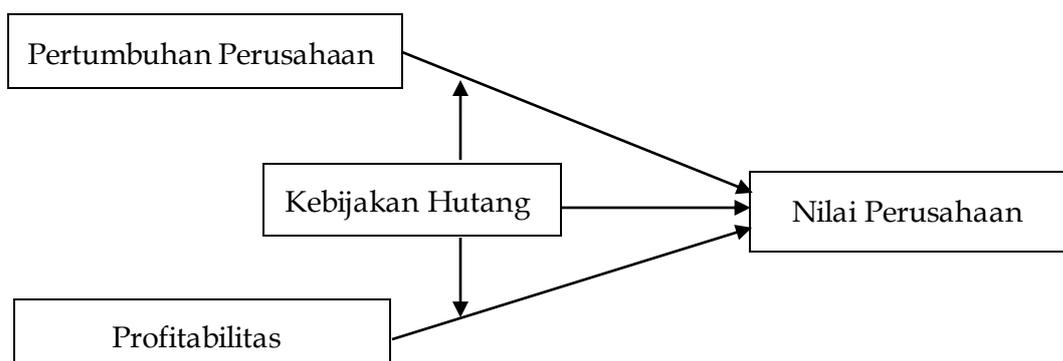
Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan usaha yang dilakukan manajemen untuk memperoleh pendanaan eksternal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat menambah nilai perusahaan, namun apabila penggunaan hutang yang terlalu tinggi atau hutang tidak dikelola dengan baik akan menyebabkan nilai perusahaan semakin menurun bahkan dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (Ainun, 2019). Kebijakan hutang harus dilakukan dengan tepat karena merupakan hal yang sangat sensitif. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan yang tepat dalam melakukan kebijakan hutang. Penggunaan kebijakan hutang berkaitan dengan konflik keagenan, dimana kebijakan hutang dapat menjadi solusi antara pemegang saham dengan manajemen.

Utari *et al.*, (2014:61) menyatakan analisis hutang terdiri dari *debt ratio*, *debtequity ratio*, *long term debt equity ratio*, *time interest earned ratio*, *fixed payment coverage ratio*. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, caranya yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Pengambilan kebijakan hutang dapat mempertimbangkan melalui ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio, maka semakin besar tanggung jawab perusahaan dalam mengelola pendanaannya dengan mempertimbangkan ekuitas yang dimiliki, sehingga perusahaan dapat mengembalikan hutang dan tidak mengalami *financial distress*.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Tolak ukur keberhasilan bagi perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang berkembang ditandai dengan peningkatan total asetnya, hal itu akan menambah hasil operasional perusahaan, sehingga akan membuat pasar semakin yakin terhadap perusahaan tersebut. Menurut Suastini *et al.*, (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Salah satu hal yang sangat dipertimbangkan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi tentu sangat diharapkan oleh pemilik maupun investor. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat pengembalian yang tinggi karena dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa yang akan datang.

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) dan Aldi *et al.*, (2020) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan profitabilitas maka mencerminkan semakin baik prospek perusahaan sehingga akan membuat nilai perusahaan juga akan meningkat. Tingginya profitabilitas merupakan sinyal yang positif, karena menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden. Hal ini juga memberikan keuntungan bagi investor karena investor dengan profitabilitas yang tinggi maka tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan juga semakin besar atas apa yang telah diinvestasikan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan dilakukan kebijakan hutang yaitu untuk menambah dana perusahaan agar dapat digunakan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai belanja modal agar tetap bertahan dan berkembang. Menurut Pratiwi dan Mertha (2017) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hutang mampu mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola hutang dengan optimal maka manfaat yang diperoleh tentunya akan lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang sehingga akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Perusahaan yang menggunakan porsi hutang yang besar maka semakin besar besar kewajibannya. Penggunaan hutang akan memberikan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan perusahaan mampu untuk membayar hutang di masa yang akan datang.

H₃: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian oleh Widyanthi dan Sudiarta (2018) menunjukkan bahwa interaksi antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* mampu memoderasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih banyak untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan (Dewi dan Candradewi, 2018). Pertumbuhan perusahaan yang cepat menggambarkan perusahaan sedang melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang lebih banyak untuk kegiatan operasionalnya, dibandingkan dengan pembayaran deviden kepada pemegang saham. Penggunaan hutang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana perusahaan akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak.

H₄: Kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dapat memoderasi hubungan antara *Return On Asset* dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki nominal dana internal yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana internal atau laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Namun apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan menggunakan hutang. Profitabilitas erat kaitannya dengan teori keagenan, dimana

perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung memiliki konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer ingin menggunakan keuntungan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembiayaan investasi, sedangkan para pemegang saham ingin keuntungan tersebut dibagikan sebagai dividen (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Penggunaan dana eksternal dengan hutang merupakan alternatif yang digunakan untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer dapat meningkatkan perusahaan dan pemegang saham dapat menikmati dividen. Penggunaan hutang tentu akan memiliki resiko yang lebih besar jika tidak diolah dengan baik. Hutang harus dikendalikan dengan baik agar nilai perusahaan dapat semakin meningkat.

H₅: Kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan adalah penelitian dengan metode kuantitatif dan menggunakan sumber data sekunder. Populasi menurut Sugiyono (2015:17) merupakan wilayah atau generalisasi yang terdiri atas suatu obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur dengan sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel ini dilakukan secara tidak acak dan menggunakan data-data yang memiliki kriteria tertentu sesuai pertimbangan yang ditentukan oleh peneliti agar sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan pada sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2019, (2) Perusahaan pada sub sektor *food and beverages* yang mencatat laporan tahunan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2019 secara berturut-turut. Populasi didapatkan sebanyak 17 perusahaan dengan total sampel pada penelitian ini sebanyak 85 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan teknik dokumentasi (*documneteter*). Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data melalui laporan keuangan tahunan perusahaan, jurnal ilmiah, artikel ilmiah, surat kabar dan sebagainya. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang dapat diakses melalui media perantara yaitu dari Bursa Efek Indonesia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia dan melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat dimana variabel ini memberikan dampak terhadap terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisinya di dalam persaingan ekonomi. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Growth*, dimana rasio ini membandingkan total aset tahun ini dengan tahun lalu (Suastini *et al.*, 2016).

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

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). Nilai Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan melalui keseluruhan dana yang ditanamkan melalui aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan mendapat laba secara maksimal. Menurut Hanafi dan Halim (2016:81) rumus untuk menghitung ROA sebagai berikut berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Tatal Aset}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel terkena akibat adanya pengaruh dari variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan merupakan sebuah penilaian yang diberikan oleh investor mengenai kinerja perusahaan selama menjalankan kegiatan operasionalnya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan prospek perusahaan tersebut semakin baik atau semakin buruk dari periode sebelumnya. Menurut Brigham dan Houston (2019:145) nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam melakukan pendanaan eksternal yang diperoleh melalui kreditur untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Utari *et al.* (2014:61) DER dihitung menggunakan rumus berikut:

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

Teknik Analisi Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi data terkait penelitian. Tujuan dari statistik deskriptif yaitu untuk memberikan informasi dan mempermudah memahami variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang dilakukan untuk menganalisis masalah yang terdapat dalam model penelitian. Model regresi yang baik adalah model regresi yang lolos pada uji asumsi klasik yaitu data harus terdistribusi secara normal dan tidak mengandung multikolonieritas, autokolerasi, serta heteroskedastisitas.

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Terdapat dua cara untuk mengidentifikasi mengenai residual berdistribusi normal atau tidak

yaitu yang pertama dengan menggunakan analisis grafik, biasanya terdeteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau melihat histogram dari residualnya dimana jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Cara kedua yaitu dengan menggunakan uji statistik statistik *Kolmogorov Smirnov*, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pola distribusi normal dengan model regresi yang memenuhi asumsi normalitas, sedangkan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pola distribusi tidak normal dengan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen (variabel bebas) dalam model regresi. Pendeteksian yang dapat dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai *Variance Inflating Factor* (VIF) dan *tolerance*. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$ maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, yang berarti model regresi tersebut baik.

Uji autokorelasi merupakan sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada penelitian ini untuk mendeteksi adanya korelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (*DW test*), dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai *Durbin Watson* (*DW test*).

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah nilai dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2018: 138).

Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linear berganda, moderasi dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk memberikan pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2018: 227). Persamaan regresinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{Growth} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{Growth} * \text{DER} + \beta_5 \text{ROA} * \text{DER} + e$$

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2018: 97).

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi layak digunakan atau tidak. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Dalam uji F simpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi (α) dengan ketentuan jika $\alpha < 0,05$ maka model regresi yang dihasilkan baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significance* $\alpha = 5\%$ yaitu apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dan profitabilitas (ROA) sebagai variabel independen serta kebijakan hutang (DER) sebagai variabel pemoderasi. Hasil analisis deskriptif pada variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 1

	Hasil Analisis Statistik deskriptif				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	85	,00	38,38	2,4008	6,4694
Growth	85	-,30	,62	1,0853	,14734
ROA	85	-,08	,53	,0871	,11046
DER	85	,06	6,3	,9515	,58997
Growth*DER	85	-,30	2,04	1,0312	,66834
ROA*DER	85	-,09	,76	,0712	,15251
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil analisis statistik deskriptif menggunakan SPSS (*Statistic Package for the Social Science*) pada Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) pada penelitian ini adalah 85 sampel data yang terdiri dari 17 perusahaan pada periode penelitian selama 5 tahun (2015-2019). Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif pada Tabel 1 masing-masing perolehan variabelnya sebagai berikut: (1) Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 38,38 dengan nilai rata-rata 2,4008 pada standar deviasi 6,4694, (2) Variabel *Growth* memiliki nilai minimum -0,30 dan nilai maksimum 0,62 serta nilai rata-ratanya adalah 1,0853 pada standar deviasi sebesar 0,14734, (3) Variabel ROA mempunyai nilai minimum -0,08 dan nilai maksimum 0,53 serta nilai rata-rata sebesar 0,0871 pada standar deviasi 0,11046, (4) Variabel DER memiliki nilai minimum 0,06 dan nilai maksimum 6,3 serta nilai rata-ratanya adalah ,9515 pada standar deviasi sebesar 0,58997, (5) Variabel Growth*DER mempunyai nilai minimum -0,30 dan nilai maksimum 2,04 serta nilai rata-rata sebesar 1,0312 pada standar deviasi 0,66834, (6) Variabel ROA*DER mempunyai nilai minimum -0,09 dan nilai maksimum 0,76 serta nilai rata-rata sebesar 0,0712 pada standar deviasi 0,15251.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Terdapat dua cara untuk mengidentifikasi mengenai residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Dalam penelitian ini analisis grafik yang dilakukan dengan menggunakan grafik Normal P-P Plot dan uji statistik dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam Tabel 2 dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05 hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dapat digunakan dalam penelitian. Hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	5,770888
	Absolute	,226
Most Extreme Differences	Positive	,226
	Negative	,168
Kolmogorov-Smirnov Z		,226
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

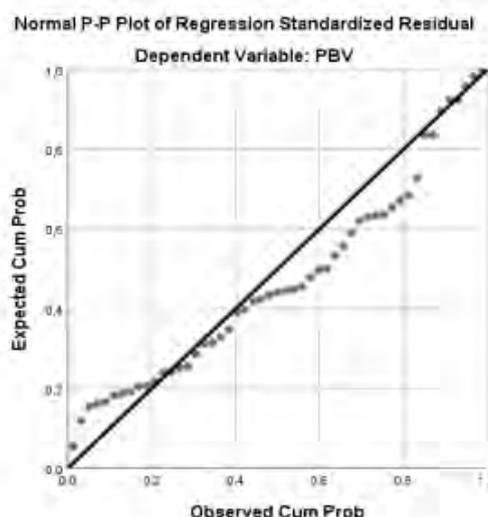
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* t juga mendukung uji normalitas dengan pendekatan grafik dapat ditunjukkan pada Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2

Grafik Normal p-plot

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dalam grafik normal P-P Plot pada Gambar 2 dapat dijelaskan bahwa data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kolerasi antar variabel bebas. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 sedangkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel atau dapat dikatakan bebas multikolinearitas. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Growth	,283	3,529	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA	,184	5,437	Tidak terjadi Multikolinieritas
DER	,218	3,132	Tidak terjadi Multikolinieritas
Growth*DER	,188	5,329	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA*DER	,119	3,464	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Hasil uji autokorelasi dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

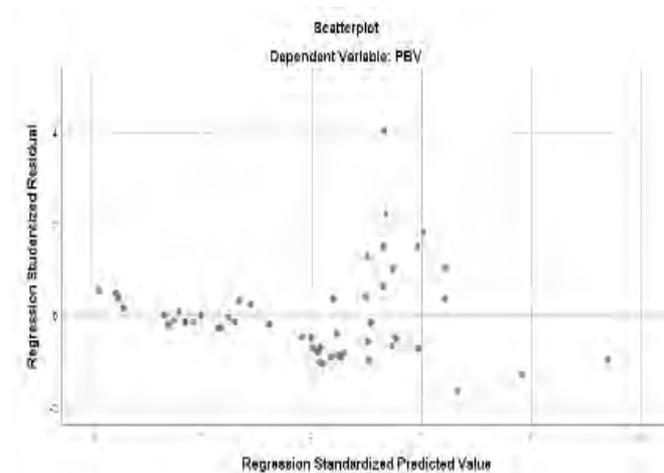
Model	Durbin-Watson
1	1,537

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Hasil perhitungan autokorelasi diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,146 yang berarti angka *Durbin Watson* diantara -2 sampai +2 dengan demikian dinyatakan tidak terdapat autokorelasi sehingga model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil uji heteroskedastisitas dapat disajikan sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan grafik *scatterplot* dapat diketahui bahwa titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas dan teratur serta titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA). *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidak variabel moderasi sekaligus jenis variabel moderasi tersebut.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	27,056	9,123
Growth	17,385	8,346
ROA	35,321	13,816
DER	15,646	8,112
Growth*DER	10,797	7,337
ROA*DER	30,086	9,907

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dari data diatas diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 27,056 + 17,385 \text{ Growth} + 35,321 \text{ ROA} + 15,646 \text{ DER} + 10,797 \text{ Growth*DER} + 15,646 \text{ ROA*DER} + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilai *R square* yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil uji R² dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) - Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,947 ^a	,961	,945	3,89899

a. Predictors: (Constant), DER, Growth, ROA*DER, ROA, Growth*DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai koefisien determinasi *R Square* untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,961 yang berarti bahwa variabel Growth, ROA, DER, Growth*DER, dan ROA*DER dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 96,1%, sedangkan sisanya 3,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

Uji Statistik F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah model regresi layak digunakan atau tidak, dimana apabila nilai F hitung mempunyai nilai signifikansi < 0,05 maka model regresi yang dihasilkan layak digunakan. Hasil pengujian statistik pada Tabel 7 menunjukkan bahwa F hitung sebesar 3,738 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Perhitungan statistik uji F ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan dapat menjelaskan nilai perusahaan atau model ini dapat dikatakan mampu menjelaskan pengaruh variabel independen, dependen dan moderasi sehingga model tersebut dinyatakan layak untuk digunakan sebagai penelitian.

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	672,618	5	134,524	3,738	,000 ^b
	<i>Residual</i>	2843,042	79	35,988		
	<i>Total</i>	3515,659	84			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, Growth, ROA*DER, ROA, Growth*DER

Sumber: **Data Sekunder Diolah, 2021**

Uji Statistik t

Uji hipotesis atau uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji hipotesis dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 8
Uji t
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized</i>		<i>Standardized</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>Coefficients</i>		<i>Coefficients</i>		
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	27,056	9,123		2,966	,004
Growth	17,385	8,346	,419	2,204	,040
ROA	35,321	13,816	,603	2,556	,014
DER	15,646	8,112	1,427	1,929	,013
Growth*DER	10,797	7,337	1,115	1,471	,015
ROA*DER	30,086	9,907	,709	3,037	,063

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: **Data Sekunder Diolah, 2021**

Berdasarkan Tabel 8 tersebut dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis yaitu pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Growth* (total aset) menghasilkan t hitung sebesar 2,204 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,04 < 0,05$ (5%). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) menghasilkan t hitung sebesar 2,556 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,014 < 0,05$ (5%). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menghasilkan t hitung 1,929 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$ (5%). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan hutang (Growth*DER) pada Tabel 8 diperoleh t hitung sebesar 1,471 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$ (5%). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan diterima.

Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan hutang (ROA*DER) pada Tabel 8 diperoleh t hitung 3,037 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,063 < 0,05$ (5%). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang pertama memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan regresi linier berganda yang terlihat pada Tabel 8 membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,04 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 2,204 maka dapat disimpulkan H_1 diterima, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan sebagai aspek yang positif jika pertumbuhan perusahaan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana apabila pertumbuhan perusahaan terus meningkat maka akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan mampu bertahan dengan kondisi terbaik ditengah persaingan ekonomi yang semakin pesat sehingga investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Jika investor banyak yang melakukan investasi maka harga saham akan meningkat sehingga akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suastini *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Sinaga dan Mustafa (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang kedua memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan regresi linier berganda yang terlihat pada Tabel 8 membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,014 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 2,556 maka dapat disimpulkan H_2 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lukviarman, 2006 (dalam Vidada *et al.*, 2019) menyatakan bahwa standar rata-rata *Return On Asset* (ROA) pada industri adalah 5,98%. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa manajemen berhasil mengelola aset perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional dan menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi indikator yang penting bagi perusahaan karena nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan laba yang dimiliki perusahaan semakin besar dimana dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis senada dengan teori sinyal bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat menjadi sinyal positif yang ditangkap oleh investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Suwardika dan Mustanda (2017) dan Aldi *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jariah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang ketiga memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan regresi linier berganda yang terlihat pada Tabel 8 membuktikan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai

perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 1,929 maka dapat disimpulkan H_3 diterima, artinya kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangannya dimana manajer dapat meningkatkan hutang. Investor akan menangkap sinyal positif karena perusahaan yang mengambil hutang dengan porsi besar artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus sehingga perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik. Peningkatan hutang akan memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan selama manfaat dari hutang lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri. DER dengan angka dibawah 1.00, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya (Derek *et al.*, 2017). Hutang mempunyai manfaat penting selain untuk sumber pendanaan, hutang juga dapat mengurangi konflik keagenan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak disiplin bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia serta sebagai pemantau atau kontrol atas tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang keempat memiliki tujuan untuk mengetahui kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan regresi linier berganda yang terlihat pada Tabel 8 membuktikan bahwa interaksi antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 1,471 maka dapat disimpulkan H_4 diterima, artinya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi memerlukan kebutuhan dana yang besar pula, maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang (Suastini *et al.*, 2016). Peningkatan nilai perusahaan disebabkan karena perusahaan menggunakan hutang sebagai modal untuk melakukan ekspansi sehingga diharapkan mampu meningkatkan keuntungan. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori sinyal dimana perusahaan yang memiliki prospek yang bagus akan memilih penggunaan hutang sebagai biaya untuk melakukan ekspansi sehingga hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyanthi dan Sudiarta (2018) bahwa *debt to equity ratio* mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suastini *et al.*, 2016) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang kelima memiliki tujuan untuk mengetahui kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan regresi linier berganda yang terlihat pada Tabel 8 membuktikan bahwa interaksi profitabilitas dan kebijakan hutang memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,063 < 0,05$ dengan nilai t sebesar 2,204 maka dapat disimpulkan H_5 ditolak, artinya kebijakan hutang belum mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba perusahaan. Penggunaan sumber dana eksternal atau hutang hanya digunakan ketika pendanaan sumber internal tidak mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Cahyono *et al.*, (2019) investor kurang memperhatikan tingkat profitabilitas jangka pendek akan tetapi investor atau calon investor lebih percaya pada kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan karena perusahaan menerapkan kebijakan hutang sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan terutama pada tingkat profitabilitas yang akan dicapai perusahaan dalam jangka panjang sehingga direspon positif oleh investor maupun calon investor. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Munthe (2018) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memperkuat hubungan antara *return on asset* dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan diantaranya: (1) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan total aset (*Growth*) maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. (3) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari kebijakan hutang dapat memoderasi antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan nilai DER cukup kuat sehingga mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. (5) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari kebijakan hutang dapat memoderasi antara pertumbuhan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dikarenakan nilai DER tidak cukup kuat atau rendah sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya: (1) Terdapat perusahaan yang tidak mempublikasi laporan tahunan secara berturut-turut melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia sehingga menyebabkan laporan tahunan didapat melalui situs resmi perusahaan, (2) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages*, sehingga ruang lingkupnya terlalu sempit untuk mengetahui nilai pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang dan nilai perusahaan, (3) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang.

Saran

Saran dari hasil pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan adalah sebagai berikut: (1) Bagi manajemen perusahaan harus mampu menjaga tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang sehingga menjadi sinyal positif bagi

perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan, (2) Bagi investor maupun calon investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Laporan keuangan dapat digunakan sebagai informasi untuk mengetahui perkembangan nilai perusahaan setiap tahunnya sehingga investor dapat menempatkan modal yang akan ditanamkan pada perusahaan yang tepat, (3) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel independen, agar mengetahui faktor-faktor lain yang memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, M. B. 2019. Efek Moderasi Kebijakan Hutang pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Ekuitas Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 3(3):382-402.
- Aldi, M. F., Erlina, dan K. Amalia. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4(1):262-276.
- Ayu, P. C., dan N. P. A. Kusumawati. 2020. Peran Kebijakan Hutang dalam Memoderasi Hubungan Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 5(1): 20-33.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2020. BKPM: Industri Makanan Paling Diminati di Sektor Manufaktur. https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file_siaran_pers/Siaran_Pers_BKPM_26052020_BKPM_Industri_Makanan_Paling_diminati_di_Sektor_Manufaktur.pdf. 30 November 2020.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Cahyono, S., N. K. Surasni, dan Hermanto. 2019. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JMM UNRAM-MASTER OF MANAGEMENT JOURNA* 8(4): 323-337.
- Derek, Z. A., P. Tommy, dan D. N. Baramuli. 2017. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Jurnal EMBA* 5 (2): 1738-1746.
- Dewi, D. K., A. R. Tanjung, dan N. Indrawati. 2018. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Ekonomi* 26(2): 101-121.
- Dewi, M. A. P. dan M. R. Candradewi. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(8): 4385-4416.
- Fadilla, N. dan F. Aryani. 2019. Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013-2017. *Neraca: Jurnal Akuntansi Terapan* 1(1): 43-54.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IMB SPSS 25*. Edisi Sembilan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hardiningsih, P. dan R. M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* 1(1).
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance*. PT. Bumi Angkasa Raya. Jakarta.

- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jariah, A. 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(2): 108-118.
- Kurniawan, D. 2020. Konsultan Bisnis Waralaba. Food And Beverages Masih Diperingkat Atas Tren Bisnis Waralaba 2020. <https://industri.kontan.co.id/news/food-and-beverage-ftb-masih-di-peringkat-atas-tren-bisnis-waralaba-2020?page=all>. 17 Oktober 2020.
- Laura, M., A. R. Tanjung dan E. Savitri. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi* 25(1).
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Munthe, I. L. S. 2018. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia* 1(2): 15-22.
- Ningsih, K. dan Hariyati. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Intellectual Capital sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Akunesa* 8(2).
- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 4(1): 1369-1380.
- Prasetyo, A. H. 2011. *Manajemen Keuangan bagi Manajer Non Keuangan*. Cetakan Pertama. PPM. Jakarta.
- Pratiwi, N. P. D. dan M. Mertha. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20(2): 1446-1475.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Septariani, D. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)* 3(3): 183-195.
- Sinaga, F. F. dan M. Mustafa. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen* 13(1): 43-51.
- Suastini, N. M., B. A. P. Ida, dan R. Henny. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal ekonomi dan bisnis Universitas Udayana* 5(1): 143-172.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Method)*. Alfabeta. Bandung.
- Suliastawan, I. W. E. dan N. K. Purnawati. 2020. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen* 9(2): 658-677.
- Suwardika, I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6(3): 1248-1277.
- Ulfa, R. dan N. F. Asyik. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 7(10).

- Utari, D., A. Purwanti, dan D. Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Vidada, I. A., Ratiyah, D. Erica, dan Hartanti. 2019. Analisis Rasio Kinerja Keuangan Profitabilitas PT Wijaya Karya (PERSERO) Tbk. Periode 2014-2018. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)* 4(1).
- Widayanthi, N. M. D. G. dan G. M. Sudiartha, 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Manajemen* 7(4): 2196-2225.
- Yuniati, M., K. Raharjo, dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting* 2(2).