

KEPUTUSAN PENDANAAN MEMEDIASI PENGARUH PROFITABILITAS, FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Rifqi Haffiyan Qinthara

qrifqi05@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, firm size on firm value mediated by funding decisions on consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. This type of research with correlational research methods is to find or test the relationship between variables. The sampling method used purposive sampling method, based on the specified criteria, 31 companies in the consumer goods sector were obtained with a period of 5 years in order to obtain 155 observational data. The dependent variable in this study is firm value as measured by price book value. The independent variables in this study are profitability (ROA) and firm size (LnTA). Funding decision intervening variable (DER). Methods of data analysis using multiple regression analysis and path analysis (Path Analysis). The results of hypothesis testing indicate that profitability has a significant positive effect on funding decisions, firm size has a significant positive effect on funding decisions, and funding decisions have a significant positive effect on firm value. Profitability has a significant positive effect on firm value, firm size has a significant positive effect on firm value, funding decisions are able to mediate the relationship between profitability to firm value and funding decisions are able to mediate the relationship between firm size and firm value.

Keywords: profitability, firm size, funding decision, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *firm size* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh keputusan pendanaan pada Perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jenis penelitian dengan metode penelitian korelasional yaitu untuk mencari atau menguji hubungan antar variabel. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria yang ditentukan, diperoleh 31 perusahaan sektor *consumer goods* dengan periode selama 5 tahun sehingga diperoleh 155 data pengamatan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) dan *firm size* (LnTA). Variabel intervening keputusan pendanaan (DER). Metode analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda dan analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan mampu memediasi hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, *firm size*, keputusan pendanaan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan era globalisasi modern saat ini, keberadaan sebuah perusahaan dalam peta persaingan perekonomian tengah mengalami persaingan yang sangat tinggi. Baik menghadapi pesaing perusahaan yang berasal dari dalam negeri

maupun perusahaan- perusahaan asing yang memiliki modal yang melimpah. Sehingga akan semakin tinggi kompetisi yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan dalam melakukan pengembangan dan perluasan pasar mereka, dengan demikian diperlukan suatu kebijakan yang tepat untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar tetap eksis dan berkembang di masa mendatang (Supeno, 2015). Sehingga perusahaan dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan secara efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Tujuan utama perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham, pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan resiko minimal. Dengan tingginya *return* yang diperoleh pemegang saham, maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Nilai perusahaan hal yang penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Manajemen akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang semakin meningkat maka perusahaan juga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang tercermin dari harga sahamnya dan perusahaan akan lebih memiliki kemudahan dalam mendapatkan pendanaan.

Harmono (2018: 103), mengemukakan nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* dimana *price to book value* merupakan perbandingan antara harga dan nilai buku. Semakin tinggi *price to book value*, semakin baik pasar memandang perusahaan dan prospeknya, hal ini berarti semakin berhasilnya perusahaan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Kondisi ini sangat diminati oleh investor.

Seorang manajer keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaannya tidak hanya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, tetapi harus memperhatikan pengambilan keputusan pendanaan. Manajer keuangan memegang penting keputusan keuangan dalam kegiatan operasi pendanaan perusahaan. Menurut Harmono (2018: 125) mengatakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan meliputi tiga hal yaitu, Keputusan Investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana), dan Kebijakan dividen (pembagian laba). Ketiga keputusan tersebut merupakan keputusan- keputusan keuangan yang harus diambil oleh manajer keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2016: 122). Dimana dalam penelitian ini, mencoba untuk melakukan penelitian berkaitan dengan profitabilitas, *firm size*, keputusan pendanaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut Aziz (2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik.

Firm size menurut Brigham dan Weston (2016: 210) menyatakan bahwa suatu

perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. *Firm size* dapat disebut pula ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran besar akan berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Pramana dan Mustanda (2016) perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang perlu dipertimbangkan investor untuk memprediksi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang digunakan sebagai variabel mediasi. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari beberapa sumber, hutang (kewajiban-kewajiban), dan ekuitas (Brigham dan Weston, 2016: 221).

Penelitian ini keputusan pendanaan digunakan sebagai variabel mediasi untuk mengetahui pengaruh secara langsung maupun tidak langsung variabel profitabilitas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Alasan menggunakan keputusan pendanaan sebagai variabel mediasi karena keputusan pendanaan merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Keputusan pendanaan yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal yakni menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Ketika perusahaan memiliki tingkat profit yang tinggi akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, dimana peningkatan nilai perusahaan tidak lepas dari peran keputusan pendanaan perusahaan yang tepat dalam pemilihan sumber dana untuk keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *firm size* yang besar maka akses untuk mendapatkan pendanaan (hutang) akan mudah, namun hutang yang diperoleh diharapkan dapat digunakan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan mengenai profitabilitas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel mediasi, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul; Keputusan Pendanaan Memediasi Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan *consumer goods* di BEI Periode 2016-2020)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis: 1) pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan, 2) pengaruh *firm size* terhadap keputusan pendanaan, 3) pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, 4) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 5) pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan, 6) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan, 7) pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori signal adalah teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan tentang pandangan manajemen terhadap

prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2016: 139). Signal yang dimaksud merupakan informasi mengenai kinerja yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang diberikan umumnya berupa gambaran tentang kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini maupun di masa yang akan datang. Informasi ini sangat penting dan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan menurut Fahmi (2015: 78) teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga investor akan lebih mudah untuk mengambil keputusan. Informasi merupakan hal penting bagi investor dan pelaku bisnis di pasar modal, informasi ini digunakan sebata alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori persinyalan berkaitan dengan penelitian ini. Pengungkapan informasi yang dipublikasikan sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan baik pihak internal atau eksternal. Pihak yang berkepentingan yaitu prinsipal yang memiliki hak untuk mendapatkan informasi tentang kinerja perusahaan, dan agen yang diberikan wewenang untuk mengelola dan membuat kebijakan dalam perusahaan. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang disajikan perusahaan dalam laporan keuangan. Oleh sebab itu informasi yang didapat para investor diharapkan dapat memiliki unsur yang akurat dan dapat diandalkan untuk dijadikan acuan. Pemberian informasi ini diharapkan mengurangi asimetri informasi yang beredar ketika para manajer lebih mengetahui informasi yang akurat dan prospek perusahaan di masa mendatang daripada investor. Secara garis besar *signaling theory* berkaitan dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan digunakan investor untuk mengambil keputusan, laporan keuangan termasuk bagian penting dari analisis laporan keuangan. Peningkatan perusahaan *go public* umumnya berdasarkan analisis rasio keuangan. Analisis ini bertujuan untuk memudahkan interpretasi terhadap laporan keuangan yang dibuat perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2016: 218) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut: "*Corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at a weighted average cost of capital*". Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Sedangkan memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai peningkatan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximization*) diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*) (Martono dan Harjito, 2010).

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalnya harga saham biasa perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Weston dan Copeland (2016: 241) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

Rasio penilaian tersebut adalah rasio nilai pasar (*market value ratio*). Rasio nilai pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah: 1) *price to Book Value Ratio* merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2016: 210). Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Nilai pasar dibanding dengan nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, 2) *price earning ratio*, merupakan rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi akan menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalued*) dan terlalu tinggi (*overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham. Menurut Kasmir (2016: 215), *price to book value* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau berapa yang investor akan bayarkan untuk setiap lembar saham. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara total ekuitas dengan banyaknya saham yang beredar. Semakin besar PBV maka pasar percaya terhadap prospek perusahaan begitupun sebaliknya. Jadi, PBV merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas diukur dengan kesuksesan perusahaan serta kemampuan perusahaan memanfaatkan aktivitya secara produktif, yang berarti profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang dihasilkan dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan (Munawir, 2016: 77). Investor tentunya akan memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan, karena berkaitan dengan tingkat pengembalian yang akan diperolehnya. Perolehan tingkat profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh atas kinerja manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Menurut Kasmir (2016: 105) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba dalam periode tertentu. Rasio ini juga menyatakan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang diperlihatkan dari laba yang diperoleh dari penjualan maupun pendapatan investasi.

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba menggunakan semua kemampuan dan sumber daya yang ada, sehingga akan diketahui tingkat efisiensi usaha dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2016: 106) menjelaskan bahwa hasil pengukuran dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja bagi manajemen untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi kinerja manajemen. Hasil yang dicapai dapat dijadikan sebagai acuan dalam perencanaan laba kedepannya. Oleh karena itu rasio profitabilitas dapat dijadikan alat ukur kinerja manajemen.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asets* (ROA) karena kemampuan perusahaan menghasilkan laba diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu atau dapat dikatakan pula bahwa ROA merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah aktiva yang digunakan. Dengan ini kita bisa menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan Hanafi dan Halim (2015: 84), menyatakan *Return On Total Asset (ROA)* biasa juga disebut dengan *Return On Investment (ROI)*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Minat yang besar dari investor berdampak terhadap kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan kata lain ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *Net Income After Tax (NIAT)* terhadap *average total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan. *Average total asset* merupakan rata - rata total asset awal tahun dengan akhir tahun. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian saham semakin besar.

Indikator ROA merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ROA, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, Karen tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Konsekuensinya, ROA yang meningkat, akan meningkatkan *return* saham.

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Kasmir (2016:149) berpendapat bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva.

Perusahaan yang dianggap lebih besar diperkirakan dapat memberikan pengungkapan informasi yang lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang *size*-nya (ukurannya) lebih kecil. Perusahaan dengan *size* yang lebih besar umumnya lebih banyak menjadi pusat perhatian dibanding dengan *size* yang lebih kecil karena disamping melibatkan lebih besar *stakeholders* juga dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut sangat luas dan besar. Oleh karena itu perusahaan dengan *size* yang lebih besar memiliki inisiatif untuk mengungkapkan lebih banyak informasi bila dibandingkan dengan perusahaan yang *size*-nya lebih kecil untuk mendapatkan legitimasi dari *stakeholders*, karena kelangsungan hidup suatu perusahaan itu tergantung pada hubungan yang baik dengan *stakeholders*.

Firm size terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan dari sebuah ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Riyanto, 2016:315). Dengan demikian *firm size* (ukuran perusahaan) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar *total aset* maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim, (2015:102), *firm size* (ukuran perusahaan) merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan adalah salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki nilai *firm size* yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga kemampuan untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu, mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya. Dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil.

Menurut Kasmir (2016:153), *firm size* diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diproses dengan menggunakan *log natural total aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

Firm size (ukuran perusahaan) = Ln (Total Aset).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Selain itu keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Sudana, 2015:102).

Keputusan pendanaan berhubungan dengan alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang telah dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari penerbitan saham dan obligasi baru. Keputusan yang berhubungan dengan pendanaan internal akan menentukan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividen payout ratio*. Sedangkan keputusan yang berhubungan dengan pendanaan eksternal akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Sudana, 2015:110).

Keputusan pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana untuk membiayai investasi-investasi tersebut. Pada keputusan ini manajer keuangan harus memahami betul berapa proporsi, komposisi, kombinasi, dan efisiensi pembiayaan yang diperlukan perusahaan. Keputusan ini terletak pada sisi kanan laporan neraca, yaitu kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Kewajiban

lancar meliputi hutang usaha dan hutang-kewajiban jangka pendek lainnya. Kewajiban jangka panjang meliputi hutang bank, penerbitan saham dan obligasi, dan kewajiban jangka panjang lainnya. Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Menurut Myers (dalam Kasmir, 2016:157), perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, oleh karena itu keputusan pendanaan dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi hutang maka semakin besar risiko finansial perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya cenderung mempunyai kas besar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Dengan banyaknya permintaan akan saham yang tinggi, berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Munawir, 2016: 77). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan besar, dengan demikian akan mempengaruhi rendahnya keputusan pendanaan (DER). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya maka perusahaan tersebut memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar. Dalam *pecking order theory* bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Musabbihan dan Purnawati (2018) profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER). Sehingga hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (DER).

Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Kasmir (2016:149) menyatakan bahwa *firms size* (ukuran perusahaan) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, akses untuk mendapatkan pendanaan dari luar mudah, karena dilihat dari penjualan yang tinggi memiliki prospek usaha yang lebih baik yang menandakan perusahaan tersebut berkembang dari pada perusahaan berukuran kecil. Selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap keputusan pendanaan yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar. Penggunaan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan industri, begitu sebaliknya dengan perusahaan yang lebih kecil.

Pendapat tersebut didukung pula penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2018) *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dari uraian diatas dapat ditarik hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂: *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (DER).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan selanjutnya yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan

ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Static Trade Off Theory menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Pendapat tersebut didukung pula penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018) dan Bahrin *et al.*, (2020) menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya (Kasmir, 2016: 196). Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel tingkat profitabilitas sebagai salah satu rasionalisasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil penelitian Musabbihan dan Purnawati (2018), Murni (2018), Isnaeni (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Firm size (Ukuran perusahaan) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Weston dan Copeland, 2016: 231). Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan Pratama dan Wiksuana (2018), Rosari (2021) membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula. Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi mengidentifikasi perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, kemudian manajer keuangan dapat mengelola profit tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, salah satunya mengenai keputusan pendanaan (struktur modal). Pada saat keputusan pendanaan yang diambil sudah tepat, maka hal itu dapat menimbulkan sentimen positif dari para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham di pasar tersebut menandakan meningkatnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya jika keputusan pendanaan dengan proporsi yang tidak tepat tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat laba perusahaan sehingga hal tersebut tidak memberikan sinyal positif terhadap investor. Investor hanya akan menanamkan modalnya apabila perusahaan memiliki prospek yang cerah dilihat dari tingkat laba perusahaan yang semakin membaik sehingga investor yakin terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017), Musabbihan dan Purnawati (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₆: Keputusan pendanaan mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan

Perusahaan dengan *firm size* yang besar memiliki total asset yang besar dan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang baik sehingga memiliki kondisi yang stabil dalam tingkat pengembalian saham untuk investor dan memiliki pendanaan internal yang tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal (utang). Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dapat menentukan sumber modal manakah yang paling baik untuk perusahaan. Apabila perusahaan memakai utang melebihi tingkat optimal maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Perusahaan *consumer goods* memiliki ukuran yang besar sehingga dalam pengelolaan kegiatan operasional perusahaan sudah tercukupi dengan pendanaan internal, sehingga dalam hal ini perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal atau utang yang sedikit karena penggunaan dana internal sudah mampu untuk mencukupi kegiatan operasional perusahaan. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2018) menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.

H₇: Keputusan pendanaan mampu memediasi pengaruh *firm size* (Ukuran perusahaan) terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga

sample yang didapat sebanyak 31 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Profitabilitas (ROA)

Adalah kemampuan sejauh mana suatu perusahaan sektor *consumer goods* untuk mengelola modal perusahaan secara efektif. Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari gabungan beberapa aset likuiditas, utang aktivitas operasional perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini, Hanafi dan Halim (2015:84) profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Keputusan Pendanaan (DER)

Dalam penelitian ini keputusan pendanaan bertindak sebagai variabel mediasi atau intervening. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan sektor *consumer goods*. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini memakai proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa risiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham semakin tinggi. Dalam penelitian ini, menurut Kasmir, (2016:157) keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Firm Size (LnTA)

Firm size (ukuran perusahaan) yaitu menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan sektor *consumer goods*. *Firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin kompleks organisasinya. Dalam penelitian ini, menurut Kasmir (2016:153) *firm size* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ln} = (\text{Total Aktiva})$$

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi terhadap perusahaan sektor *consumer goods* sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) menurut Kasmir (2016:215) dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menguraikan deskriptif masing-masing variabel penelitian antara lain variabel independen; struktur modal dan ukuran

perusahaan, variabel dependen; nilai perusahaan dan variabel intervening; profitabilitas. Selain itu, dijelaskan juga bahwa uji statistik analisis deskriptif bertujuan untuk menguji hipotesis (pernyataan sementara) dari penelitian yang bersifat deskriptif. Pengukuran yang digunakan penelitian ini berupa nilai, *standard deviasi*, *mean*, minimum, maksimal.

Analisis Regesi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh tentang keterkaitan atau hubungan antara variabel baik variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel intervening yaitu profitabilitas (Ghozali, 2016: 135). Adapun bentuk umum dari Model Regresi Linier Berganda dua tahap secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2LnTA + \epsilon_i \dots\dots\dots (1)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2LnTA + \beta_3DER + \epsilon_i \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- NP : Nilai Perusahaan
- α : Konstanta
- ROA : Profitabilitas
- LnTA : *Firm Size*
- DER : Keputusan Pendanaan (*Intervening*)
- β_1 : Koefisien jalur ROA terhadap DER
- β_2 : Koefisien jalur LnTA terhadap DER
- β_3 : Koefisien jalur DER terhadap NP
- β_4 : Koefisien jalur ROA terhadap NP
- β_5 : Koefisien jalur LnTA terhadap NP
- e_1 : Residual atas Profitabilitas
- e_2 : Residual atas Nilai Perusahaan
- ϵ_i : *Error* item

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif yang telah dilakukan nampak pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Nilai Perusahaan	155	-.33	.39	5.1535	11.67948
Keputusan Pendanaan	155	-2.13	3.00	.8663	.85374
Profitabilitas	155	-61.72	.67	9.9692	16.57981
<i>Firm Size</i>	155	13.55	30.64	24.0393	5.36501
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 1 dapat diketahui tingkat *mean* dan *standard deviation*, dari masing-masing variabel sebagai berikut; 1) nilai perusahaan (PBV) mempunyai *mean* sebesar 5,1535 dengan standar deviasi sebesar 11,67948. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian memiliki tingkat nilai perusahaan yang meningkat (positif), 2) keputusan Pendanaan (DER) mempunyai nilai *mean* sebesar 0,866 dan mempunyai standar deviasi atas tingkat penyimpangan sebesar 0,854. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat keputusan pendanaan yang tinggi, 3) profitabilitas (ROA)

mempunyai nilai *mean* sebesar 9,969 dan mempunyai standar deviasi atas tingkat penyimpangan sebesar 16,580. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel data penelitian memiliki tingkat profitabilitas yang cukup tinggi, 4) *firm size* mempunyai *mean* sebesar 9,969 dengan standar deviasi sebesar 16,580. Hasil ini menunjukkan *firm size* dapat tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengujian Regresi Linier Berganda Model 1

Pengujian regresi model 1 yang telah dilakukan diperoleh hasil seperti pada Tabel 2:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1.632	.364	
Profitabilitas	.050	.042	.170
<i>Firm Size</i>	.030	.024	.187

a. Dependent Variable: Keputusan Pendanaan

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Dari data Tabel 2 persamaan regresi yang didapat adalah

$$\text{Keputusan pendanaan} = 1,632 + 0,050\text{Profit} + 0,030\text{FS} + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan; 1) tingkat koefisien regresi untuk likuiditas sebesar 0,050 menunjukkan arah hubungan positif dengan profitabilitas. Jika likuiditas meningkat maka profitabilitas akan meningkat juga sebesar 0,050 yang diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan, 2) tingkat koefisien regresi untuk *firm size* sebesar 0,030 menunjukkan arah hubungan positif dengan keputusan pendanaan. Jika *firm size* meningkat maka keputusan pendanaan akan meningkat yang diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan.

Uji Hipotesis (Uji t) Model 1

Hasil pengujian yang telah dilakukan nampak pada Tabel 3:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t

Model	B	Sig.	α	Keputusan
1 (Constant)	1.632	0.364		
Profitabilitas	.050	0.042	0.05	Signifikan
<i>Firm Size</i>	.030	0.035	0.05	Signifikan

a. Dependent Variable: Keputusan Pendanaan

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 3, dapat dijelaskan bahwa sebagai berikut: 1) tingkat koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,050 dengan arah positif (searah) dengan nilai signifikan 0,042 yang lebih kecil dari taraf ujinya 0,05 ($0,042 < 0,05$), menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, 2) tingkat koefisien regresi *firm size* sebesar 0,030 dengan arah positif (searah) dengan nilai signifikan 0,035 yang lebih kecil dari taraf ujinya 0,05 ($0,035 < 0,05$), menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Pengujian Regresi Linier Berganda Model 2

Pengujian regresi model 2 yang telah dilakukan nampak pada Tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	2.550	3.647	
Keputusan Pendanaan	5.240	.765	.383
Profitabilitas	.440	.380	.624
<i>Firm Size</i>	.251	.234	.123

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 persamaan regresi yang didapat adalah

$$NP = 2,550 + \beta_{15,240} + \beta_{20,440} + \beta_{30,251} + \epsilon_i$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan: 1) tingkat koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar 5,240 menunjukkan arah hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Jika keputusan pendanaan meningkat 5,240 maka nilai perusahaan akan meningkat juga sebesar 5,240, 2) tingkat koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,440 menunjukkan arah hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Jika profitabilitas meningkat 0,440 maka nilai perusahaan akan meningkat juga sebesar 0,440, 3) tingkat koefisien regresi *firm size* sebesar 0,251 menunjukkan arah hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan. Jika *firm size* meningkat 0,251 maka nilai perusahaan akan meningkat juga sebesar 0,251.

Uji Hipotesis (Uji t) Model 2

Hasil pengujian yang telah dilakukan tingkat sigifikan dari masing-masing variabelnampak pada Tabel 5:

Tabel 5
Hasil Uji Statistik t Model 2

Model	B	Sig.	α	Keputusan
1 (Constant)	2.550	.485		
Keputusan Pendanaan	5.240	.000	0.05	Signifikan
Profitabilitas	.440	.000	0.05	Signifikan
<i>Firm Size</i>	.251	.032	0.05	Signifikan

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

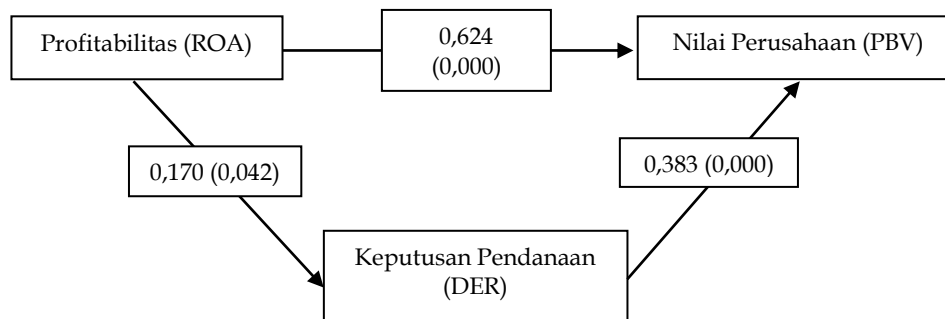
Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 5, dapat dijelaskan bahwa sebagai berikut: 1) variabel keputusan pendanaan memperoleh koefisien regresi sebesar 5,240 dengan arah positif (searah) dengan nilai signifikan 0,000 yang lebih kecil dari taraf ujinya 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2) variabel profitabilitas diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,440 dengan arah positif (searah) dengan nilai signifikan 0,000 yang lebih kecil dari taraf ujinya 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) variabel *firm size* diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,251 dengan arah positif (searah) dengan nilai signifikan 0,000 yang lebih kecil dari taraf ujinya 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan program SPSS 22, dapat diuraikan pada Gambar 1:

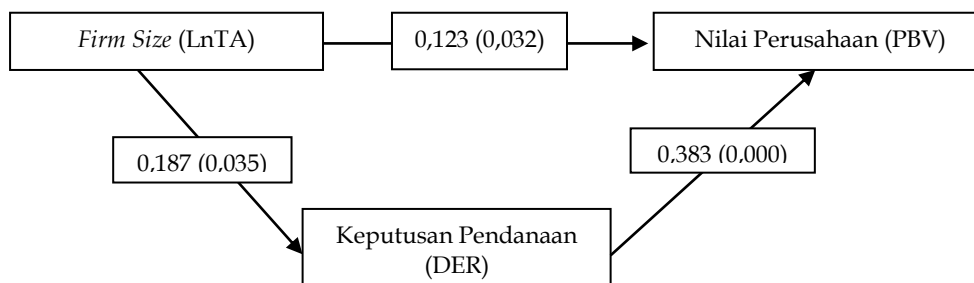
Analisis Jalur Pertama



Gambar 1
Analisis Jalur Ukuran Perusahaan
Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 1, diperoleh hasil koefisien langsung 0,624 dan hasil koefisien tidak langsung sebesar 0,065. Hasil signifikansi variabel profitabilitas terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,042 dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena itu, hipotesis 6 yang menyatakan keputusan pendanaan mampu mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Analisis Jalur Kedua



Gambar 2
Analisis Jalur Struktur Modal
Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 2, diperoleh hasil koefisien langsung sebesar 0,123 dan hasil koefisien tidak langsung sebesar 0,023. Hasil signifikansi variabel *firm size* terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,035 dan *firm size* terhadap nilai perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,032. Oleh karena itu, hipotesis 7 yang menyatakan keputusan pendanaan mampu mediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan uji hipotesis pertama, diketahui variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,050 dan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,042 yang berarti $0,042 < 0,05$, sehingga profitabilitas memiliki

pengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Dengan banyaknya permintaan akan saham yang tinggi, berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Munawir, 2016: 77).

Profitabilitas yang besar menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau likuiditasnya semakin baik. Tingkat likuiditas yang semakin tinggi dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan yang menimbulkan reaksi positif dari investor untuk memberikan modalnya yang dapat digunakan perusahaan untuk investasi dalam upaya meningkatkan profitabilitasnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Rehman *et al.*, (2015) dan Mahdi *et al.*, (2017) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Mengindikasikan bahwa Nilai *current ratio* yang tinggi menandakan perusahaan tersebut dalam keadaan yang baik. Jika perusahaan berencana untuk menggunakan likuiditas sebagai modal kerja dalam rangka menghindari pembayaran hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang, maka nilai *current ratio* yang tinggi akan menjadi nilai positif bagi perusahaan dalam menghasilkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil ini memberikan implikasi bahwa likuiditas berbanding lurus dengan profitabilitas. Ini artinya bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin meningkat pula rasio profitabilitas perusahaan tersebut. Perusahaan yang likuid tentunya menjadi informasi yang baik bagi para investor untuk menanamkan modalnya sehingga nantinya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut.

Sejalan dengan pendapat Menurut Aziz (2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas. ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dari asset yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Musabbihan dan Purnawati (2018) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).

Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan uji hipotesis kedua, diketahui variabel *firm size* (LnTA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,030 dan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,035 yang berarti $0,035 < 0,05$, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap keputusan pendanaan yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar. Penggunaan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya

emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan industri, begitu sebaliknya dengan perusahaan yang lebih kecil.

Hasil tersebut didukung pendapat Brigham dan Weston (2016: 210) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. *Firm size* dapat disebut pula ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran besar akan berdampak pada naiknya harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Pramana dan Mustanda (2016) perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendapat tersebut didukung pula penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2018) *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis ketiga, diketahui variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 5,240 dan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti $0,000 < 0,05$, sehingga keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keputusan pendanaan yang tinggi, maka akan mempunyai resiko kerugian besar, tetapi juga mempunyai kesempatan memperoleh laba jika dapat dikelola dengan bijak. Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi mengidentifikasi perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, kemudian manajer keuangan dapat mengelola profit tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, salah satunya mengenai keputusan pendanaan (DER), serta pada saat keputusan pendanaan yang diambil sudah tepat, maka hal itu dapat menimbulkan sentimen positif dari para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham di pasar tersebut menandakan meningkatnya nilai perusahaan (Khoirianto, 2016). *Static Trade Off Theory* menjelaskan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Pendapat tersebut didukung pula penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018) dan Bahrin *et al.*, (2020) menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis keempat, diketahui variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,440 dan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti $0,000 < 0,05$, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa

perusahaan yang memiliki laba bersih yang besar akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan laba, mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan tanggapan yang positif dari investor dan dapat meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut.

Laba yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor akan memberikan respon yang positif terhadap perusahaan. Menurut Sartono (2015: 57) menjelaskan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan dan memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauh mana keefektifan pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Musabbihan dan Purnawati (2018), Murni (2018), Isnaeni (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis keempat, diketahui variabel *firm size* (LnTA) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,251 dan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,032 yang berarti $0,032 < 0,05$, sehingga *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm size* (Ukuran perusahaan) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Weston dan Copeland, 2016: 231). Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan Pratama dan Wiksuana (2018), Rosari (2021) membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil perhitungan jalur analisis menunjukkan bahwa hasil signifikansi variabel profitabilitas (ROA) terhadap keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,042 dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki signifikansi sebesar 0,000 maka dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula. Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi mengidentifikasi perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, kemudian manajer keuangan dapat mengelola profit tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, salah satunya mengenai keputusan pendanaan (struktur modal) (Khoirianto, 2016). Pada saat keputusan pendanaan yang diambil sudah tepat, maka hal itu dapat

menimbulkan sentimen positif dari para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham di pasar tersebut menandakan meningkatnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya jika keputusan pendanaan dengan proporsi yang tidak tepat tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat laba perusahaan sehingga hal tersebut tidak memberikan sinyal positif terhadap investor. Investor hanya akan menanamkan modalnya apabila perusahaan memiliki prospek yang cerah dilihat dari tingkat laba perusahaan yang semakin membaik sehingga investor yakin terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017), Musabbihan dan Purnawati (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh secara langsung yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan namun saat dimediasi oleh struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil perhitungan jalur analisis menunjukkan bahwa hasil signifikansi variabel *firm size* (LnTA) terhadap keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,032 dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki signifikansi sebesar 0,000 maka dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *firm size* yang besar memiliki total asset yang besar dan laba yang tinggi. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang baik sehingga memiliki kondisi yang stabil dalam tingkat pengembalian saham untuk investor dan memiliki pendanaan internal yang tinggi. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal (utang). *Pecking orde theory*, menjelaskan bahwa perusahaan dapat menentukan sumber modal manakah yang paling baik untuk perusahaan. Apabila perusahaan memakai utang melebihi tingkat optimal maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Perusahaan *consumer goods* memiliki ukuran yang besar sehingga dalam pengelolaan kegiatan operasional perusahaan sudah tercukupi dengan pendanaan internal, sehingga dalam hal ini perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal atau utang yang sedikit karena penggunaan dana internal sudah mampu untuk mencukupi kegiatan operasional perusahaan.

Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2018) menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut; 1) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya maka perusahaan tersebut memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar, 2) *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini mengindikasikan semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk operasionalnya, semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan, dan semakin besar pula kecenderungan penggunaan akan dana eksternal, 3) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik keputusan pendanaan (DER) maka diikuti dengan kenaikan

profitabilitasnya. Perusahaan yang memiliki keputusan pendanaan yang tinggi, maka akan mempunyai resiko kerugian besar, tetapi juga mempunyai kesempatan memperoleh laba jika dapat dikelola dengan bijak, 4) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar tingkat kemakmuran pemegang saham dan semakin besar tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham akan menarik investor lain untuk memiliki perusahaan tersebut. Mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki laba bersih yang besar akan mempengaruhi nilai perusahaan, 5) *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*) maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *firm size* adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan, 6) keputusan pendanaan mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, 7) keputusan pendanaan mampu memediasi hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan memanfaatkan dana yang berasal dari hutang, semakin efektif pula perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Begitu juga dengan semakin besarnya ukuran sebuah perusahaan maka semakin efektif perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran- saran sebagai berikut; 1) perusahaan *consumer goods* diharapkan perusahaan harus meningkatkan penjualan untuk meningkatkan *profit* sehingga investor akan tetap berinvestasi. Selain itu Investor sebaiknya memahami semua informasi dengan memperhatikan rasio-rasio lain yang berhubungan dengan keputusan pendanaan yang akan digunakan untuk pengambilan keputusan berinvestasi, 2) perusahaan *consumer goods* untuk dapat mempertahankan maupun meningkatkan kinerja keuangan dengan dibuktikan meningkatnya profitabilitas dan *firm size*, sehingga akan memberikan dampak positif dan nilai perusahaan juga akan menguat. sehingga perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan dapat meningkatkan transaksi permintaan sahamnya pada perusahaan tersebut, yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, 3) perusahaan *consumer goods* untuk dapat mempertahankan atau memperbesar aset yang dimiliki hal ini dapat mencerminkan perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerja, sehingga dapat maksimum permintaan investor serta meningkat kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, 4) pihak manajemen perusahaan hendaknya mampu mempertahankan modal kerjanya secara efisien. Karena apabila modal kerja dalam perusahaan menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi/stabil maka profitabilitas akan meningkat, hal ini diharapkan dapat mengurangi penggunaan dana eksternal yang berisiko, 5) perusahaan *consumer goods* diharapkan dapat mempertahankan minat investor untuk bertahan dan dapat mengurangi penggunaan keputusan pendanaan yang tinggi. Karena keputusan pendanaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga investor tidak akan mengurungkan niatnya untuk berinvestasi karena nilai perusahaan juga akan meningkat, 6) peneliti selanjutnya, diusahakan perusahaan yang menjadi sampel penelitian bisa dibedakan dari penelitian

ini. Mungkin dengan berbedanya sampel penelitian yang diambil, maka variabel profitabilitas dan *firm size* bisa berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, H. A. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2014. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Bahrin, M. F., Tifah, dan A. Firmansyah. 2020. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. 8(3).
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2016. *Financial Management Theory and Practice*. 8th edition The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F., dan J.F. Weston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi Kedua Puluh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M., dan A. Halim. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Isnaeni, N. 2019. Pengaruh Profitabilitas Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 19(1).
- Kasmir. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Kencana. Jakarta.
- Khoirianto, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 9(1): 1-14.
- Mahdi, M. R. 2017. Analisis Pengaruh Capital Structure, Working Capital Efficiency, Likuiditas Dan Inflasi Terhadap Financial Performance (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015) *Doctoral dissertation*. STIE Indonesia Banking School.
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir. 2016. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Murni, Y. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JEAM*. 17(1).
- Musabbihan, N.A., dan N. K. Purnawati. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemeditasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(4).
- Pramana, D., dan Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1).
- Pratama, I.G.B.A., dan I.G.B. Wiksuana. 2018. Pengaruh Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 7(5).
- Rehman, M. Z., Khan, M. N., dan Khokhar, I. 2015. Investigating liquidity profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi stock exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance and Banking*. 5(3): 159.
- Riyanto, 2016. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.

- Rosari, Q. I. 2021. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 10(3)
- Sartono, A. 2015. *Manajemen dan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Supeno, B. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. 1(1)
- Thaib, I., dan A. Dewantoro. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. 1(1)
- Weston, J. F., dan T. E. Copeland. 2016. *Financial Theory And Corporate Policy*, 5th Ed, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA. alih bahasa A. Jaka Wasana. Kibrandoko. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.