



Interaksi Kinerja Keuangan dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada Subsektor Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI Periode 2019-2021)

Dimas Adi Wicaksono ^{1*}

Hani Krisnawati ²

Praditya Dewi Arumsari ³

¹ Program Studi Manajemen, Institut Teknologi dan Bisnis Semarang

^{2,3} Program Studi Akuntansi, Institut Teknologi dan Bisnis Semarang

INFO ARTIKEL

Histori artikel:

Diterima	: 3 Agustus 2022
Revisi	: 12 Agustus 2022
Disetujui	: 19 Agustus 2022
Publikasi	: 23 Agustus 2022

Kata kunci:

Leverage
Kinerja Keuangan
Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study was conducted to test the determination of leverage on firm value with firm performance as a moderating variable. Contribution to science in an effort to increase company value is expected to be realized from the basic model of this study. The model was tested on 17 food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. Purposive sampling is done as a method in determining the sample of a data, as well as an absolute difference analysis approach using SPSS software to determine the effect of moderation. The results of this study indicate that leverage and financial performance have an influence on firm value, and the moderating effect of financial performance has no effect on strengthening or weakening leverage on firm value.

ABSTRAK

Kajian ini dilakukan guna menguji determinasi *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Kontribusi pada ilmu pengetahuan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan diharapkan terwujud dari model dasar kajian ini. Model tersebut diuji pada 17 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. *Purposive sampling* dilakukan sebagai metode dalam penentuan sampel suatu data, serta teknik pendekatan analisis selisih mutlak melalui *software* SPSS dilakukan untuk mengetahui pengaruh moderasi. Hasil kajian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan kinerja keuangan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, serta efek moderasi kinerja keuangan tidak berpengaruh memperkuat atau melemahkan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Tujuan utama jangka pendek perusahaan didirikan adalah untuk menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya dengan *impact* kesejahteraan bagi para pemegang saham (Eisenhardt, 1989). Selain itu nilai perusahaan yang optimal juga menjadi fokus utama perusahaan secara jangka panjangnya

(Shleifer dan Vishny, 1997). Nilai perusahaan merupakan cerminan citra baik dari prespektif para calon investor yang diproyeksikan dengan harga saham (Fama dan French, 2005). Hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham merupakan refleksi dari positif atau negatifnya nilai suatu perusahaan, serta menjadi pertanda bagi para calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Connelly *et al.*, 2011). Strategi mengoptimalkan sisi keuangan perusahaan merupakan salah satu cara guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kecakapan manajerial dalam mengelola serta mengkombinasikan sumber daya yang ada, dapat menghantarkan pada kebijakan yang tepat sebagai usaha meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 2002).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh pelbagai faktor, baik itu dari eksternal maupun internal perusahaan. Hal tersebut masih menjadi kontroversi dan mengundang para peneliti untuk terus berpartisipasi menghasilkan solusi-solusi baru dalam meningkatkan nilai perusahaan (Amihud, *et al.*, 2018; Dharmawan dan Riza, 2019; Jacob dan Schutt, 2020; Puspitasari, 2019). Profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, maupun tata kelola perusahaan telah mengisi celah dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan (Aggarwal dan Padhan, 2017; Andriyani dan Hutabarat, 2020; Ester dan Hutabarat, 2020; Mufidah, 2019; Panda dan Leepsa, 2019; Suffah dan Riduwan, 2016).

Signaling Theory serta *Pecking Order Theory* menjadi fundamental dalam menghasilkan sebuah solusi pada penelitian manajemen keuangan, khususnya guna mengatasi permasalahan pada nilai perusahaan (Shyam-Sunder dan Myers, 1999). Melalui *signaling theory*, asimetri informasi bagi pihak manajerial dengan investor dapat diuraikan dengan baik, di sisi lain *pecking order theory* memberi pemahaman lebih lanjut dalam mengelola keuntungan perusahaan yang akan digunakan untuk keputusan pendanaan maupun keputusan deviden (Fama dan French, 2005). Berdasar pada kedua teori besar tersebut, diharapkan pihak manajerial maupun investor pemahaman lebih dalam usaha mengoptimalkan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui *leverage* (Anugerah dan Suryanawa, 2019; Dewi & Abundanti, 2019; Kurnia, 2017; Ningsih dan Utami, 2020; Rutin *et al.*, 2019; Suffah dan Riduwan, 2016; Utama dan Lisa, 2018). *Leverage* merupakan indikator seberapa besar perusahaan mendapatkan pendanaan melalui hutang, sehingga modal perusahaan yang meningkat melalui hutang tersebut akan dialokasikan pada sektor produktif, dalam rangka meningkatkan keuntungan perusahaan yang juga berdampak meningkatkan nilai perusahaan (Azis dan Hartono, 2017; Dewi dan Gustyana, 2020). Hal tersebut senada dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Kurnia, 2017; Ningsih dan Utami, 2020; Rutin *et al.*, 2019; Suffah dan Riduwan, 2016; Utama dan Lisa, 2018) bahwa *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain mampu meningkatkan dorongan untuk menghasilkan keuntungan, di sisi lain pendanaan melalui hutang yang telampau tinggi akan menjadikan beban perusahaan, serta menimbulkan dampak menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Anugerah dan Suryanawa, 2019). Berkurangnya laba yang dihasilkan akibat beban hutang yang meningkat dan berdampak pada turunnya nilai perusahaan, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anugerah dan Suryanawa, 2019; Dewi dan Abundanti, 2019). Di sisi lain hasil penelitian yang dilakukan oleh (Manalu *et al.*, 2021; Muharramah dan Hakim, 2021; Oktaviarni *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa *leverage* justru tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan hasil tersebut menambah khasanah hasil penelitian yang masih inkonsisten dalam menghasilkan solusi guna meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut tentunya akan menjadi perhatian khusus bagi manajerial untuk menyusun formulasi yang dinilai optimal, yakni dengan mempertimbangkan manfaat yang akan diperoleh dalam penggunaan pendanaan melalui hutang. Apabila manfaat dari penggunaan hutang yang diterima jauh lebih besar dari jumlah hutang yang diajukan maka penggunaan pendanaan melalui hutang dapat dijalankan.

Namun sebaliknya, mana kala hutang tersebut hanya sedikit memberikan manfaat atau bahkan tidak memberikan manfaat bagi perusahaan maka penambahan modal melalui hutang dapat diabaikan.

Keberhasilan perusahaan dalam mengolah sumber daya dengan menjaga kinerja keuangannya menjadi capaian baik dan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Sulistiyowati, 2021). Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba (Ningsih dan Utami, 2020). Selain hal tersebut, kinerja keuangan menjadi indikator yang substansial bagi investor, karena menunjukkan pencapaian manajemen dalam menyejahterakan para pemegang saham (Fama dan French, 2005). Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan (Martha *et al.*, 2018; Minanari, 2018; Puspitaningtyas, 2017; Sukmawardini dan Ardiansari, 2018). Hal tersebut cukup membuka ruang untuk mengkombinasikan antara *leverage* dengan kinerja keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dimana variabel kinerja keuangan lazim digunakan sebagai intervening dan moderasi di beberapa penelitian sejenis (N. A. Dewi dan Gustiyana, 2020; Fitriyani dan Sari, 2019; Jayanti dan Binastuti, 2018; Patricia *et al.*, 2018; Resti *et al.*, 2019; Suranto *et al.*, 2017).

Berdasarkan adanya *research gap*, maka diperlukan studi empiris lanjutan untuk menghasilkan solusi baru melalui model dasar *leverage* dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan moderasi kinerja keuangan. Model penelitian ini akan diterapkan pada “Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021” yang merupakan studi lanjutan dari penelitian sebelumnya, sebagai implikasi dari inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi pada ilmu pengetahuan dalam memberikan alternatif solusi persoalan peningkatan nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling Theory merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan secara mandiri dalam menyampaikan informasi pada masyarakat melalui pasar modal. Informasi tersebut berupa kinerja keuangan perusahaan dalam satu periode, hal tersebut bertujuan untuk menahan para pemegang saham agar tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan dan tidak berpindah pada perusahaan lain serta mengurangi terjadinya asimetri informasi antara pihak internal dengan eksternal (Morris, 1987). Asimetri informasi tersebut terdiri dari *Adverse Selection* dan *Moral Hazard*, dimana pihak internal lebih mengetahui dan menguasai informasi perusahaan daripada pihak eksternal, serta dimungkinkan manajer bertindak untuk kepentingan pribadi sehingga dapat merugikan perusahaan. Diharapkan dengan laporan kinerja keuangan perusahaan yang transparan dan dapat diandalkan mampu mereduksi terjadinya asimetri informasi (Jensen dan Meckling, 1976).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory beranggapan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan internal dibandingkan eksternalnya (Shyam-Sunder dan Myers, 1999). Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal maka perusahaan akan memilih penerbitan hutang terlebih dahulu sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir, hal tersebut dikarenakan biaya penerbitan obligasi lebih rendah dibandingkan penerbitan saham baru (Azis dan Hartono, 2017). Teori juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dapat dimungkinkan perusahaan berada pada kondisi finansial *slack* (dana yang dihimpun secara internal) yang memadai sehingga tidak memerlukan *risk debt* maupun menerbitkan *stock*, dengan demikian permasalahan asimetri informasi dapat direduksi.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang digunakan untuk memproyeksikan sejauh mana perusahaan telah menjalankan tata laksana keuangan perusahaan secara baik (Fama dan French, 2005). Kinerja keuangan juga merupakan indikator penting bagi investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan tujuan akhirnya kesejahteraan para pemegang saham (Fama dan French, 2005). Terdapat beberapa ukuran kinerja keuangan yang digunakan yakni rasio profitabilitas antara lain, *Return on Aset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) (Ningsih dan Utami, 2020). Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian kali ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), yang dihitung dari perbandingan antara pendapatan bersih dengan penjualan bersih.

Leverage

Salah satu cara perusahaan meningkatkan modal usahanya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar yakni pendanaan melalui hutang (*leverage*) sebagai sarana penunjang modal perusahaan (Azis dan Hartono, 2017). *Leverage* dapat dipahami sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dapat pula diartikan sebagai rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan didanai melalui hutang (Anugerah dan Suryanawa, 2019). Perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang yang cukup tinggi memiliki risiko menurunnya kinerja keuangan perusahaan dalam hal menghasilkan laba (Dewi dan Abundanti, 2019). Semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur, hal tersebut menjadi sinyal kewaspadaan para calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi (Anugerah dan Suryanawa, 2019). Terdapat beberapa proksi dalam mengukur tingkat pendanaan maupun kemampuan perusahaan perihal hutang antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Aset Ratio* (DAR). Dalam penelitian ini menggunakan kedua proksi tersebut guna mengukur rasio hutang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan prespektif para investor dalam melihat sebuah perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham suatu perusahaan (Fama dan French, 2005). Tingginya nilai perusahaan dapat menjadi pertanda kemakmuran para pemilik perusahaan, oleh sebab itu nilai perusahaan menjadi bagian terpenting bagi para investor. Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan refleksi gambaran kinerja manajer keuangan, dimana apabila nilai suatu perusahaan tersebut tinggi menandakan kinerja manajer keuangan yang baik (Fama dan French, 2005). Harga saham yang tinggi akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan, sehingga mana kala perusahaan tersebut dilikuidasi maka akan sesuai dengan harga saham saat itu. Dalam penelitian ini digunakan *Price to Book Value* (PBV) guna mengukur besar nilai suatu perusahaan, yakni perbandingan harga saham dengan nilai buku (Martha *et al.*, 2018).

Berikut merupakan hipotesis yang dibangun pada model penelitian ini:

H1: Semakin tinggi *leverage* semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Semakin tinggi kinerja keuangan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Kinerja keuangan memperlemah *leverage* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Penentuan data dilakukan dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Variabel *leverage* diproksikan dengan *Debt Equity Rasio* (DER) dan *Debt Aset Rasio* (DAR), kinerja keuangan diukur melalui *Net Profit Margin* (NPM), serta nilai perusahaan dilihat dari perspektif *Price to Book Value* (PBV). Analisis yang digunakan pada model penelitian ini menggunakan pendekatan selisih mutlak (Wulandari, 2020), yang diawali dengan uji normalitas dan berbagai uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan data pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 diperoleh sampel melalui teknik *purposive sampling* sebanyak 17 perusahaan, dengan kriteria antara lain perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021 dengan memiliki kelengkapan data yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asser Ratio* (DAR), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Price to Book Value* (PBV).

- Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Model A

No.	Uji		Hasil
1.	Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	.491
2.	Autokorelasi	<i>Durbin Watson (DW)</i>	1.078
3.	Multikolinieritas	VIF DER → PBV	1.011
VIF NPM → PBV		1.000	
VIF SNM1 → PBV		1.010	
4.	Heterokedastisitas	DER → ABS_RES	.098
NPM → ABS_RES		.053	
SNM1 → ABS_RES		.632	

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Pembuktian pada tabel 1 di atas bahwa dalam model penelitian, residual data dinyatakan memenuhi syarat normalitas. Pada model juga tidak terdapat masalah autokorelasi sekaligus terbebas dari multikolinieritas yang nampak dari nilai VIF < 10, serta syarat nilai signifikansi pada uji heterokedastisitas telah terpenuhi (Ghozali, 2016).

Tabel 2. Model B

No.	Uji		Hasil
1.	Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	.785
2.	Autokorelasi	<i>Durbin Watson (DW)</i>	1.103

3.	Multikolinieritas	VIF DAR → PBV	1.054
		VIF NPM → PBV	1.002
		VIF SNM2 → PBV	1.055
4.	Heterokedastisitas	DAR → ABS_RES	.101
		NPM → ABS_RES	.052
		SNM2 → ABS_RES	.436

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Pembuktian pada tabel 2 di atas bahwa dalam model penelitian, residual data dinyatakan memenuhi syarat normalitas. Pada model juga tidak terdapat masalah autokorelasi sekaligus terbebas dari multikolinieritas yang nampak dari nilai VIF < 10, serta syarat nilai signifikansi pada uji heterokedastisitas telah terpenuhi (Ghozali, 2016).

Uji Model

Tabel 3. Model A

No.	Uji Model		Hasil
1.	Uji F	F hitung	11.252
		Sig. F	.000
2.	Uji Koefisien Determinasi	R	.651
		R Square	.423
		Adjusted R Square	.386
		Std. Error of the Estimate	.697

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Uji model terbukti bahwa *leverage* dan kinerja keuangan mampu menjelaskan nilai perusahaan secara signifikan, hasil ini dibuktikan dari koefisien F hitung > F tabel dan signifikansi $F < 0,05$. Diperkuat dengan uji koefisien determinasi diperoleh koefisien korelasi (R) sebesar 0,651 dengan demikian *leverage* dan kinerja mempunyai korelasi yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien R Square sebesar 0,423 dengan demikian kemampuan *leverage* dan kinerja keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 42,3% selebihnya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini mempunyai tingkat keyakinan untuk menambah kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen 0,386 (38,6%) yang dibuktikan dengan nilai *Adjusted R Square*. Selanjutnya hasil pengujian juga membuktikan estimasi tingkat kesalahan sebesar .697 dalam memprediksi model.

Tabel 4. Model B

No.	Uji Model		Hasil
1.	Uji F	F hitung	11.378
		Sig. F	.000

2.	Uji Koefisien Determinasi	R	.653
		R Square	.426
		Adjusted R Square	.389
		Std. Error of the Estimate	.696

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Uji model terbukti bahwa *leverage* dan kinerja keuangan mampu menjelaskan nilai perusahaan secara signifikan, hasil ini dibuktikan dari koefisien F hitung > F tabel dan signifikansi $F < 0,05$. Diperkuat dengan uji koefisien determinasi diperoleh koefisien korelasi (R) sebesar 0,653 dengan demikian *leverage* dan kinerja mempunyai korelasi yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien R Square sebesar 0,426 dengan demikian kemampuan *leverage* dan kinerja keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 42,6% selebihnya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini mempunyai tingkat keyakinan untuk menambah kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen 0,389 (38,9%) yang dibuktikan dengan nilai *Adjusted R Square*. Selanjutnya hasil pengujian juga membuktikan estimasi tingkat kesalahan sebesar .696 dalam memprediksi model.

▪ Uji Hipotesis

Tabel 5. Model A

No.	Uji	t hitung	Sig.	Kesimpulan
1.	DER → PBV	4.368	.000	Berpengaruh
2.	NPM → PBV	3.686	.001	Berpengaruh
3.	SNM1 → PBV	-1.043	.302	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Tabel 5 membuktikan bahwa *leverage* (DER) dan kinerja keuangan (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dibuktikan oleh t hitung < t tabel dengan signifikansi (0,000) > 0,05 dengan demikian memberikan dukungan atas rumusan hipotesis. Berbeda halnya dengan pengaruh moderasi, dalam pengujian ini tidak memberikan dukungan hipotesis dimana selisih nilai mutlak tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kinerja keuangan disimpulkan sebagai *predictor* moderasi.

Tabel 6. Model B

No.	Uji	t hitung	Sig.	Kesimpulan
1	DAR → PBV	4.126	.000	Berpengaruh
2	NPM → PBV	3.791	.000	Berpengaruh
3	SNM2 → PBV	-.682	.499	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Tabel 6 membuktikan bahwa *leverage* (DAR) dan kinerja keuangan (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dibuktikan oleh t hitung $< t$ tabel dengan signifikansi $(0,000) > 0,05$ dengan demikian memberikan dukungan atas rumusan hipotesis. Berbeda halnya dengan pengaruh moderasi, dalam pengujian ini tidak memberikan dukungan hipotesis dimana selisih nilai mutlak tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kinerja keuangan disimpulkan sebagai *predictor* moderasi.

Pembahasan

Hasil temuan pada penelitian ini mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh pada nilai perusahaan yang terdapat dalam subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Hal tersebut mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh (Kurnia, 2017; Ningsih dan Utami, 2020; Rutin *et al.*, 2019; Suffah dan Riduwan, 2016; Utama dan Lisa, 2018) yang menunjukkan bahwa peningkatan maupun penambahan modal melalui *leverage* mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Di sisi lain dari sudut pandang investor, apabila perusahaan memiliki kewajiban yang cukup tinggi namun manajerial perusahaan mampu mengelola sumber daya dengan baik sehingga menghasilkan laba, dapat disimpulkan bahwa pendanaan melalui hutang merupakan pilihan yang optimal bagi perusahaan. Selain hal tersebut, hutang juga merupakan salah satu indikator kepercayaan dari kreditur bahwa perusahaan mampu mengelola keuangan dengan baik.

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi dipersepsikan memiliki prospek yang baik bagi perusahaan, pemegang saham maupun calon investor (Kiki Noviem, 2017; Sukmawardini dan Ardiansari, 2018). Pada penelitian ini manajerial mengambil langkah untuk melakukan pendanaan melalui hutang untuk mendapat manfaat di masa yang akan datang, kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan modal yang didapat melalui hutang berdampak pada meningkatnya margin keuntungan perusahaan. Meningkatnya margin laba tersebut menjadi sinyal positif bagi para pemangku kepentingan, di mana informasi meningkatnya keuntungan perusahaan yang selaras dengan meningkatnya harga saham dapat direspon dengan baik melalui penanaman modal oleh para investor (Fama dan French, 2005). Terciptanya kondisi dan situasi demikian merupakan manifestasi dari tujuan jangka panjang perusahaan yakni meningkatnya nilai perusahaan. Di sisi lain hal tersebut menjawab dukungan *Signaling Theory* dalam mereduksi masalah asimetri informasi perusahaan melalui transparansi informasi kinerja keuangan perusahaan (Shyam-Sunder dan Myers, 1999).

Dalam penelitian ini adanya variabel kinerja keuangan tidak melemahkan penggunaan pendanaan melalui hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis pengaruh moderasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi kuat atau lemahnya *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan variabel kinerja keuangan hanya sebagai *predictor* moderasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini *leverage* menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan, mendukung pernyataan hipotesis pertama. Di sisi lain kinerja keuangan juga mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan, yang artinya sesuai dengan hipotesis kedua. Namun hadirnya kinerja keuangan sebagai variabel moderasi yang diukur melalui tingkat margin laba gugur menjalankan perannya dalam melemahkan penggunaan pendanaan melalui hutang. Dari hasil tersebut hipotesis ketiga tidak diterima dan menjadikan variabel kinerja keuangan sebagai *predictor* moderasi.

Saran

Secara teoritis temuan penelitian ini berpartisipasi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam pengembangan model penelitian berbasis penelitian sebelumnya. Meskipun demikian, hasil penelitian ini belum mampu menjawab pertanyaan penelitian seutuhnya, salah satu hipotesis dalam penelitian ini gagal dalam menjalankan perannya. Hal tersebut menciptakan ruang bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian baru dengan topik penelitian sejenis, sehingga mampu menjawab pertanyaan permasalahan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, D., and Padhan, P. C. (2017). *Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry*. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/Tel.2017.74067>.
- Amihud, Y., Schmid, M., and Solomon, S. D. (2018). *Do Staggered Boards Matter for Firm Value?* *Journal of Applied Corporate Finance*, 30(4), 61–77. <https://doi.org/10.1111/Jacf.12317>.
- Andriyani, J., and Hutabarat, F. (2020). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak Perusahaan Property*. *Aktiva*, 3(2), 151–159. <https://doi.org/10.22219/Jmb.V4i1.5283>.
- Anugerah, K. H. G., and Suryanawa, I. K. (2019). *Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. *e-Jurnal Akuntansi*, 26, 2324. <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V26.I03.P24>.
- Azis, A., dan Hartono, U. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–13.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory: A Review and Assessment*. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Dewi, N. A., dan Gustyana, T. T. (2020). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 11(1), 133–157.
- Dewi, N. P. I. K., dan Abundanti, N. (2019). *Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi*. *e-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I05.P16>.
- Dharmawan, B., dan Riza, F. (2019). *Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kebijakan Dividen [Studi Empiris pada Emiten yang Tergabung dalam Index LQ45]*. *Business Management Journal*, 15(1), 53–61. <https://doi.org/10.30813/Bmj.V15i1.1564>.
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory : An Assessment and Review*. 14(I).
- Ester, Y., dan Hutabarat, F. (2020). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak pada Perusahaan Property Bilancia*. *Jurnal Ilmiah*, 4(4), 381-391. <http://www.Ejournal.PelitaIndonesia.ac.id/Ojs32/index.php/BILANCIA/Article/View/771>.
- FAMA, E. F. (2002). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *Encyclopedia of Continuum Mechanics*, 2771–2771. https://doi.org/10.1007/978-3-662-55771-6_300736.

- Fama, E. F., & French, K. R. (2005). *Testing Tradeoff and Pecking order Predictions about Dividends and Debt*. SSRN Electronic Journal, 506. <https://Doi.Org/10.2139/Ssrn.199431>
- Fitriasari, N. M. A. D., dan Sari, M. M. R. (2019). *Pengaruh Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan*. *Akuntansi*, 3(2), 58–66. <http://Www.Tjybjb.Ac.Cn/CN/Article/Downloadarticlefile.Do?Attachtype=PDF&Id=9987>
- Jacob, M., & Schütt, H. H. (2020). *Firm Valuation and the Uncertainty of Future Tax Avoidance*. *European Accounting Review*, 29(3), 409–435. <https://Doi.Org/10.1080/09638180.2019.1642775>.
- Jayanti, L. D., dan Binastuti, S. (2018). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015*. *Jurnal Pundi*, 2(3), 187–198. <https://Doi.Org/10.31575/Jp.V2i3.99>.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journl Financial Economics*, 3, 305–360. <https://Doi.Org/10.1177/0018726718812602>
- Kiki Noviem, M. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*. *JOM Fekon*, Vol. 4(1).
- Kurnia, D. (2017). *Analisis Signifikansi Leverage dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. *Journal of Accounting*, 4(2), 12–21.
- Manalu, P., Getsmani, G., Permatasari Hutagaol, C., dan Arisandy Aruan, D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017*. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(1), 37–50. <https://Doi.Org/10.22437/Jpe.V16i1.12076>.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., dan Syafitri, Y. (2018). *Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://Doi.Org/10.22216/Jbe.V3i2.3493>.
- Minanari. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2016)*. *Jurnal Profita*, 11(1), 10–17.
- Morris, R. D. (1987). *Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice*. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://Doi.Org/10.1080/00014788.1987.9729347>.
- Mufidah, M. (2019). *Kebijakan Deviden, Investasi, Pendanaan, dan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017*. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 4(1), 56. <https://Doi.Org/10.33087/Jmas.V4i1.71>.
- Muharramah, R., dan Hakim, M. Z. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321–335. <https://Doi.Org/10.47467/Reslaj.V4i2.707>.
- Ningsih, S., dan Utami, W. B. (2020). *Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property dan Real Estate*. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2). <https://Doi.Org/10.29040/Jap.V20i2.754>.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., dan Suprayitno, B. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://Doi.Org/10.33369/J.Akuntansi.9.1.1-16>.

- Panda, B., and Leepsa, N. M. (2019). *Does Institutional Ownership Engagement Matter for Greater Financial Performance?: Evidence from A Developing Market*. International Journal of Law and Management, 61(2), 359–383. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0228>.
- Patricia, Bangun, P., dan Tarigan, M. U. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Manajemen Bisnis, Vol. 13, N(1), 42.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). *Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. Manajemen Bisnis, 5(2), 173–180.
- Puspitasari, A. D. (2019). *Analysis the Effect of Growth Opportunity, Liquidity, Leverage, and Volatility of Cash Flows to Hedging Decisions*. International Journal for Innovation Education and Research, 7(12), 307–312. <https://doi.org/10.31686/Ijier.Vol7.Iss12.2055>.
- Resti, A. A., Purwanto, B., and Ermawati, W. J. (2019). *Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Company's Performance, and Firm's Value: Some Indonesian Firms Evidence*. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 23(4), 611–622. <https://doi.org/10.26905/Jkdp.V23i4.2753>.
- Rutin, R., Triyonowati, T., dan Djawoto, D. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP), 6(01), 126–143. <https://doi.org/10.35838/Jrap.V6i01.400>.
- Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1997). *A Survey of Corporate Governance* Andrei. Phd Proposal, 1(2), 737–783. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Shyam-Sunder, L., and Myers, S. C. (1999). *Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure*. Journal of Financial Economics, 51(2), 219–244.
- Suffah, R., dan Riduwan, A. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 5(2), 1–17.
- Sukmawardini, D., dan Ardiansari, A. (2018). *The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value*. Management Analysis Journal, 7(2), 211–222. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/24878>.
- Sulistiyowati, L. N. (2021). *Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi Antara Faktor Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan Manufaktur*. Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen, 5(2), 90–99. <https://doi.org/10.31294/Widyacipta.V5i2.10135>.
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., dan Walandouw, S. K. (2017). *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Emba, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/10.1080/17480272.2014.973443>.
- Sutama, D. R., dan Lisa, E. (2018). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Sains Manajemen Dan Akuntansi, X(2), 65–85.