

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL EXPENDITURE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSEN PRIMER DI BURSA EFEK INDONESIA

Stephanie Antonio Fransisco

email: stephaniefranss@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui efek moderasi dengan menggunakan *capital expenditure* sebagai variabel moderasi pada pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga tahun 2020 yakni sebanyak 92 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga sampel penelitian ini sebanyak 59 perusahaan. Teknik pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara mengambil data studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder dan data bersumber dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Tahapan analisis penelitian ini mencakup analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis linear berganda, analisis koefisien korelasi dan determinasi, uji hipotesis, dan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan *capital expenditure* memberikan efek moderasi yang memperlemah pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan dengan menggunakan *capital expenditure* memberikan efek moderasi yang memperkuat pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

KATA KUNCI: struktur modal, kinerja keuangan, *capital expenditure*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Dalam bursa efek terdapat salah satu sektor yang relatif stabil yaitu sektor barang konsumen primer. Industri barang konsumen primer merupakan industri yang permintaan barang dan jasanya akan dibutuhkan manusia. Sektor barang konsumen primer memiliki tingkat persaingan yang tinggi. Persaingan dunia bisnis yang semakin ketat di masa ini membuat perusahaan berusaha unggul dalam bersaing dengan perusahaan sejenis. Dalam mengungguli persaingan dengan perusahaan sejenis maka perusahaan berupaya mengefisiensi biaya untuk peningkatan penjualannya dalam memberikan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat membuat persepsi masyarakat terhadap perusahaan tersebut juga baik.

Nilai perusahaan merupakan persepsi masyarakat terutama investor mengenai tingkat

keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tobin's Q merupakan alat ukur yang sering digunakan dalam data keuangan perusahaan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan. Oleh karena itu, penulis menggunakan Tobin's Q sebagai alat ukur nilai perusahaan dalam penelitian ini. Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin, seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat. Tobin's Q merupakan rasio perbandingan jumlah nilai pasar dan total hutang dengan total aset perusahaan.

Peran struktur modal dalam manajemen keuangan menjadi salah satu peran yang penting. Struktur modal menunjukkan proporsi antara modal dan hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Penggunaan struktur modal yang tepat berarti perusahaan mengalokasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan perusahaan sesuai dan berguna sehingga dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini dihitung dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)* dengan membandingkan seluruh hutang terhadap seluruh aset perusahaan.

Kinerja keuangan yang baik juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik. Kinerja keuangan dalam penelitian ini merujuk pada keberhasilan perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan keuntungan. Tingkat keuntungan yang tinggi akan diminati oleh investor sehingga kondisi ini membuat nilai perusahaan meningkat. Penulis menggunakan rasio profitabilitas sebagai pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)* dengan membandingkan seluruh laba bersih terhadap seluruh aset perusahaan.

Aktivitas investasi pada sebuah perusahaan juga tidak kalah pentingnya, karena melihat kemampuan perusahaan menangani kapasitas aset yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. *Capital expenditure* merupakan salah satu kebijakan investasi yang digunakan untuk pengembangan dan perluasan usaha. Penelitian ini menggunakan perhitungan *capital investment ratio* sebagai tolak ukur pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan dengan membandingkan pembelanjaan modal yang dilakukan perusahaan selama satu periode (*capital expenditure*) dengan seluruh aktiva perusahaan.

Pembelanjaan yang dilakukan perusahaan akan menunjukkan komposisi sumber dana perusahaan dalam membiayai kegiatan perusahaan. Keputusan pemilihan sumber dana merupakan hal penting, karena akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan

yang akhirnya juga mempengaruhi kinerja perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui efek moderasi pada pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *capital expenditure* sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI

Dalam bursa efek terdapat salah satu sektor yang relatif stabil yaitu sektor barang konsumen primer. Sektor barang konsumen mencakup perusahaan makanan dan minuman, obat-obatan, *supermarket*, produsen rokok, barang keperluan rumah tangga, produk pertanian, dan barang perawatan pribadi. Industri barang konsumen primer merupakan industri yang permintaan barang dan jasanya akan dibutuhkan manusia. Hal ini menarik minat investor karena saham-saham yang ditawarkan masih memiliki potensi kenaikan.

Investor akan memilih perusahaan dengan kondisi laporan keuangan yang baik sehingga dana yang diinvestasikan dapat menguntungkan bagi mereka. Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan bagi para investornya adalah meningkatkan nilai perusahaan. Penilaian perusahaan penting bagi manajemen dan para investor untuk mengevaluasi atas kewajaran harga saham perusahaan. Menurut Djadja (2017: 18), tujuan mengevaluasi kewajaran harga saham adalah untuk mengetahui harga pasar saham telah mencerminkan nilai sesungguhnya dari perusahaan atau memiliki nilai lebih (*over value*) atau kerendahan (*under value*). Oleh karena itu nilai perusahaan yang baik dapat membuat persepsi masyarakat terhadap perusahaan tersebut juga baik. Tobin's Q merupakan alat ukur yang sering digunakan dalam data keuangan perusahaan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dengan alat ukur Tobin's Q yang diterangkan dalam Chung & Pruitt (1994) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Market Value Equity + Total Liabilities}{Total Assets}$$

Tobin's Q merupakan perbandingan antara jumlah nilai pasar dan total hutang dengan total aset perusahaan. Nilai pasar merupakan harga pasar dari lembar saham biasa dikalikan dengan jumlah lembar saham perusahaan. Menurut Sukamulja (2004: 10), nilai rasio Tobin's Q yang semakin besar menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sehingga semakin besar pengorbanan investor untuk memiliki perusahaan tersebut. Oleh karena itu Tobin's Q dapat mencerminkan tingkat prospek nilai perusahaan di masa mendatang.

Peran struktur modal dalam manajemen keuangan menjadi salah satu peran yang penting. Struktur modal merupakan perimbangan pendanaan antara hutang dan modal perusahaan. Manajemen memerlukan pendanaan yang efisien untuk mempunyai struktur modal yang optimal. Harjito & Martono (2014: 256) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang mengefisieni penggunaan biaya modal sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan struktur modal yang tepat berarti perusahaan mengalokasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan perusahaan sesuai dan berguna sehingga dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat memonitor struktur modal dengan menggunakan analisis rasio keuangan yakni *Debt to Assets Ratio (DAR)*.

Menurut Fahmi (2020: 62), nilai *debt to assets ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Harjito & Martono (2011: 59), *debt to assets ratio* menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dibelanjahi dengan seluruh hutang. Dimana aktiva sebagai harta perusahaan (aset) dan hutang merupakan kewajiban sumber pendanaan dari pihak luar. Sudana (2015: 65) menyampaikan bahwa struktur modal optimal akan tercapai apabila perusahaan menggunakan hutang secara maksimal sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Gill & Obradovich (2012) pada perusahaan industri manufaktur dan industri jasa Amerika dan penelitian Rehman (2016) pada perusahaan *non-financial* di Bursa Efek Karachi yang menyatakan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan juga dilihat dari kinerja keuangan yang dilakukan perusahaan. Sugeng (2017: 9) menyatakan bahwa penciptaan nilai perusahaan dilakukan dengan cara mengelola kinerja keuangan perusahaan agar meningkatkan pendapatan. Menurut Maranthika (2012: 19), kinerja keuangan merupakan hasil yang dicapai perusahaan dengan mengelola sumber daya yang ada seefektif dan seefisien mungkin yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*.

Menurut Fahmi (2020: 69), nilai *return on assets* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax (Laba Bersih)}}{\text{Total Aset}}$$

Sudana (2015: 25) menyatakan bahwa *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Menurut Sugeng (2017: 3), semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan maka nilai perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Gill & Obradovich (2012) pada perusahaan industri manufaktur dan industri servis Amerika dan penelitian Alghifari, Trihajono, dan Juhaeni (2013) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam laporan keuangan perusahaan juga terdapat laporan arus kas investasi untuk melihat kegiatan penggunaan sumber dana perusahaan dalam pembiayaan pengeluaran modal dalam bentuk kegiatan investasi perusahaan yang meliputi aktiva tetap dan peralatan lainnya yang memiliki siklus panjang. Salah satu kebijakan investasi yang digunakan untuk pengembangan atau perluasan usaha adalah *capital expenditure* atau yang sering disebut dengan pembelanjaan modal.

Menurut Jiang, Chen, & Huang (2006, 853), *capital expenditure* adalah kegiatan pengeluaran modal dalam bentuk investasi yang penting dalam perusahaan, seperti penggantian atau pengeluaran aktiva tetap. Aktiva tetap dalam perusahaan yang dimaksud

adalah mesin baru, bangunan baru ataupun pembaruan fasilitas lainnya yang memiliki masa manfaat lebih dari satu tahun. Tujuan *capital expenditure* supaya proses produksi perusahaan tetap berjalan lancar. Dengan lancarnya proses produksi maka semakin efektif penggunaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam mengukur kemampuan *capital expenditure* memoderasi pengaruh variabel struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan pengukuran *capital investment ratio*.

Menurut Jiang, Chen, & Huang (2006: 856), nilai *capital investment ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Investment Ratio} = \frac{\text{Capital Expenditure Annual}}{\text{Total Assets}}$$

Perusahaan di seluruh dunia memerlukan investasi pengeluaran modal agar tujuan perusahaan tercapai sehingga dapat menambah nilai perusahaan. Dalam hal ini diharapkan pembelanjaan modal dapat diikuti pengembalian di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Jiang, Chen, & Huang (2006) menyatakan bahwa *capital expenditure* yang dilakukan perusahaan selama 5 tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap perusahaan di masa mendatang setelah dilakukannya pembelanjaan modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis ketiga dan keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃: *Capital expenditure* dapat memberikan efek moderasi pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. terhadap nilai perusahaan.

H₄: *Capital expenditure* dapat memberikan efek moderasi pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dengan cara pengambilan data studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder dan data bersumber dari laporan keuangan konsolidasi yang telah diaudit di *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia, yakni sebanyak 92 perusahaan. Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel yang ditetapkan ialah

Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar IPO sebelum tahun 2016 dan laporan keuangannya teraudit di *website* resmi Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2016 hingga tahun 2020 yakni sebanyak 59 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga sampel penelitian ini sebanyak 59 perusahaan. Tahapan analisis penelitian ini mencakup analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis linear berganda, analisis koefisien korelasi dan determinasi, uji hipotesis, dan analisis regresi moderasi.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil pengujian dari statistik deskriptif pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	295	.0285	2.8999	.511458	.3479520
ROA	295	-264.10	60.72	3.5106	20.80004
TobinsQ	295	.0489	23.2858	1.978593	2.7447725
CIR	295	.02	68.19	6.6812	8.26744
Valid N (listwise)	295				

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2021

Berdasarkan Tabel 1 diketahui nilai minimum *debt to assets ratio* sebesar 0,0285, nilai maksimum *return on assets* sebesar 60,72 persen, nilai rata-rata (*mean*) Tobin's Q dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 sebesar 1,978592 dan nilai standar deviasi Tobin's Q sebesar 2,7447725. Nilai standar deviasi Tobin's Q dan *capital investment ratio* yang lebih besar dari rata-ratanya menunjukkan bahwa nilai simpangan yang terjadi tidak baik yakni adanya nilai data yang terlalu ekstrim.

Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

1) Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji

multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini didapatkan bahwa nilai residual berdistribusi normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

2) Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut hasil pengujian regresi linear berganda dalam penelitian ini:

Tabel 2
Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.050	.085		.584	.560		
1 LN_DAR	.328	.061	.269	5.398	.000	.996	1.004
LN_ROA	.412	.032	.640	12.857	.000	.996	1.004

a. Dependent Variable: LN_TobinsQ

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2021

Berdasarkan Tabel 2, persamaan model regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0,050 + 0,328 X_1 + 0,412 X_2 + e$$

3) Analisis Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berikut hasil pengujian koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel 3
Analisis Koefisien Korelasi Dan Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.678 ^a	.460	.455	.59245

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_DAR

b. Dependent Variable: LN_TobinsQ

Sumber: Data Olahan SPSS 20,2021

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,678. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (*debt to assets ratio*) dan kinerja keuangan (*return on assets*) memiliki hubungan yang positif dan kuat dengan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q). Pada Tabel 3 juga diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,455 atau 45,50 persen dan sisanya sebesar 0,545 atau 54,50 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

4) Uji F

Berikut ini merupakan hasil uji F dalam penelitian ini:

Tabel 4
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65.485	2	32.743	93.285	.000 ^b
	Residual	76.868	219	.351		
	Total	142.353	221			

a. Dependent Variable: LN_TobinsQ

b. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_DAR

Sumber: Data Olahan SPSS 20,2021

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui hasil nilai F hitung sebesar 93,285. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 19,491. Pada Tabel 4 juga diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yakni kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

5) Uji t

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui hasil uji t dalam penelitian ini:

a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada Tabel 2 diketahui variabel struktur modal (*debt to assets ratio*) memiliki nilai t hitung sebesar 5,398 lebih besar dari nilai t tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9707. Pada Tabel 2 juga diketahui bahwa nilai signifikansi variabel struktur modal (*debt to assets ratio*) sebesar 0,000 yakni kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil nilai koefisien regresi variabel struktur modal yakni sebesar 0,328 menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai positif tersebut menunjukkan setiap kenaikan satu satuan struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,328 satuan dan sebaliknya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

b. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Pada Tabel 2 diketahui variabel kinerja keuangan (*return on assets*) memiliki nilai t hitung sebesar 12,857 lebih besar dari nilai t tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9707. Pada Tabel 2 juga diketahui bahwa nilai signifikansi variabel kinerja keuangan (*return*

on assets) sebesar 0,000 yakni kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil nilai koefisien regresi variabel struktur modal yakni sebesar 0,412 menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai positif tersebut menunjukkan setiap kenaikan satu satuan kinerja keuangan perusahaan maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,412 satuan dan sebaliknya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Capital Expenditure* sebagai Variabel Pemoderasi

1) Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini didapatkan bahwa nilai residual berdistribusi normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

2) Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tabel 5
Analisis Regresi Moderasi

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	.685	.377		1.816	.071		
LN_DAR	.429	.742	.035	.578	.564	.505	1.978
LN_ROA	.101	.017	.339	5.816	.000	.533	1.875
LN_CIR	-.200	.046	-.502	-4.346	.000	.136	7.338
LN_DAR_CIR	.172	.095	.216	1.803	.073	.127	7.870
LN_ROA_CIR	.022	.003	.624	8.725	.000	.355	2.815

Sumber: Data Olahan SPSS 20,2021

Berdasarkan Tabel 5, persamaan model regresi moderasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0,685 + 0,429 X_1 + 0,101 X_2 - 0,200 Z + 0,172 X_1Z + 0,022 X_2Z + e$$

3) Uji F

Berikut ini merupakan hasil uji F model regresi moderasi penelitian ini:

Tabel 6
Uji F Model Regresi Moderasi

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1308.848	5	261.770	66.952	.000 ^b
Residual	844.515	216	3.910		
Total	2153.363	221			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), LN_ROA_CIR, LN_DAR, LN_ROA, CIR, LN_DAR_CIR

Sumber: Data Olahan SPSS 20,2021

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui hasil nilai F hitung sebesar 66.952. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 4,3836. Pada tabel 6 juga diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yakni kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

4) Uji t

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui hasil uji t pada variabel interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen dalam penelitian ini:

a) Hasil uji t variabel interaksi struktur modal (*debt to assets ratio*) dengan variabel *capital expenditure (capital investment ratio)* sebesar 1,803 lebih kecil dari nilai t tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9707. Pada Tabel 5 juga diketahui bahwa nilai signifikansi variabel interaksi struktur modal (*debt to assets ratio*) dengan variabel *capital expenditure (capital investment ratio)* sebesar 0,073 yakni lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi struktur modal (*debt to assets ratio*) dengan variabel *capital expenditure (capital investment ratio)* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

b) Hasil uji t variabel interaksi kinerja keuangan (*return on assets*) dengan variabel *capital expenditure (capital investment ratio)* sebesar 8,725 lebih besar dari nilai t tabel pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9707. Pada Tabel 4.5 juga diketahui bahwa nilai signifikansi variabel interaksi kinerja keuangan (*return on assets*) dengan variabel *capital expenditure (capital investment ratio)* sebesar 0,000 yakni kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi kinerja keuangan (*return*

on assets) dengan variabel *capital expenditure* (*capital investment ratio*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

5) Perbandingan Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan sesudah menggunakan *Capital Expenditure* sebagai Variabel Pemoderasi

Berikut hasil perbandingan nilai *adjusted R square* (R^2) sebelum dan sesudah menggunakan variabel moderasi dalam penelitian ini:

Tabel 7
Perbandingan Nilai Adjusted R Square Sebelum dan Sesudah Menggunakan Variabel Moderasi

Keterangan	<i>R Square</i>	<i>adjusted R square</i> (R^2)
Sebelum menggunakan variabel moderasi	0,460	0,455
Sesudah menggunakan variabel moderasi	0,608	0,599

Berdasarkan Tabel 7 diketahui bahwa sebelum dilakukannya uji interaksi dengan variabel moderasi memiliki nilai *R square* sebesar 0,460 dan *adjusted R square* (R^2) sebesar 0,455 atau 45,50 persen dan setelah dilakukannya uji interaksi dengan variabel moderasi nilai *R square* menjadi sebesar 0,608 dan *adjusted R square* (R^2) menjadi sebesar 0,599 atau 59,90 persen. Hasil nilai *R square* dan *adjusted R square* (R^2) yang mengalami kenaikan sesudah menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel moderasi dalam penelitian ini yakni *capital expenditure* dapat memberikan efek moderasi pada pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel *capital expenditure* sebagai pemoderasi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi juga dan sebaliknya.

Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *capital expenditure* sebagai pemoderasi pada Perusahaan Sektor Barang

Konsumsi Primer di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan dapat memberikan efek moderasi. Hal ini dibuktikan dengan kenaikan nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebelum moderasi dan sesudah moderasi. Hasil pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *capital expenditure* sebagai variabel pemoderasi memberikan efek moderasi yang memperlemah atau dengan kata lain semakin tinggi nilai struktur modal yang diikuti dengan melakukan *capital expenditure* maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Sedangkan, hasil pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan *capital expenditure* sebagai variabel pemoderasi memberikan efek moderasi yang memperkuat atau dengan kata lain semakin tinggi nilai kinerja keuangan yang diikuti dengan melakukan *capital expenditure* maka nilai perusahaan akan juga semakin meningkat.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi. Dalam penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yakni struktur modal dan kinerja keuangan dalam memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain kedua variabel independen dalam penelitian ini, masih terdapat banyak variabel independen lainnya yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan di Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia.

Saran penulis untuk peneliti selanjutnya diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen selain struktur modal dan kinerja keuangan atau menambah variabel lainnya pada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena hasil korelasi yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masih ada variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menyarankan peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lainnya antara lain adalah ukuran perusahaan, *Total Assets Turn Over*, kebijakan dividen, *Good Corporate Governance*, dan lain-lain yang masih berbasis pada data laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, S.E., Triharjono S., & Juhaeni, Y.S. (2013). Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 2(1), 722-725.

- Chung & Pruitt. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Djadja, I. (2017). *All About Corporate Valuation*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Fahmi. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A. & Obradovich, J.D. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, (91), 1-14.
- Harjito, D.A. & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan Edisi ke-2*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Jiang, C.H., Chen, H.L. & Huang, Y.S. (2006). Capital Expenditures and Corporate Earnings. *Managerial Finance*, 32(11), 853-861.
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan SPSS untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*, 16(2), 90-97.
- Manurung, A.H. (2012). *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Maranthika, A. (2012). *Nilai Perusahaan (Firm Value)*. Bandar Lampung: Anugrah Utama Raharja.
- Priyatno, D. (2013). *Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariate dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media.
- Rehman, O.U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21, 40-54.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. & Jordan B.D. (2016). *Finance Corporate Sixth Edition*. Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Subramanyam. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis, Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I.M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik, Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, W.V. (2015). *Statistika untuk Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GSG terhadap Kinerja (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *Benefit*, 8(1), 1-25.