

Pertumbuhan Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh *Leverage* pada Nilai Perusahaan

Debbi Devinta Ambri¹
I Gst Ngr. Agung Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: debbidevinta@gmail.com / Telp: +6287861707425

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria adalah 12 perusahaan dengan jumlah 36 amatan. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi *non partisipan*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu memperkuat pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya rasio pertumbuhan perusahaan serta merta memengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence of company growth as a moderator of the effect of leverage on the value of automotive companies and components listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2016. Sampling method used is purposive sampling. The number of companies that meet the criteria is 12 companies with the number of 36 observers. Data collection was done by non participant observation method. Data analysis technique used is test of Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the result of research, it is known that leverage have negative effect on firm value. The study also found that firm growth was able to strengthen the leverage effect on corporate value. This shows the high low growth ratio of the company and immediately affect the value of the company..

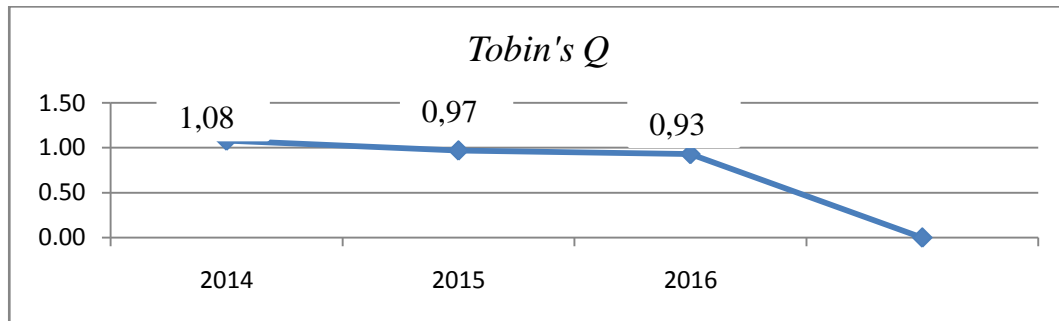
Keywords: Firm Value, Leverage, Company Growth

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai suatu entitas ekonomi memiliki tujuan jangka pendek untuk memaksimalkan laba dan tujuan jangka panjang untuk menjaga *going concern* perusahaan. Perusahaan *go public*, mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Rasyid, 2015). Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi

akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula (Wijaya dan Panji, 2015). Peningkatan harga saham akan meningkatkan kepercayaan pasar akan kinerja dan perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Sumber pendanaan merupakan sumber utama yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan dan penyusutan, sedangkan dari luar perusahaan beruputang dan penerbitan saham (Purnama dan Abundanti, 2014). Utang merupakan alternatif pendanaan perusahaan yang dipergunakan untuk meningkatkan modal untuk kinerja operasional perusahaan yang dapat berasal dari bank dan pembiayaan lainnya. *Leverage* merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang (Wiagustini, 2010). Penggunaan utang dengan proporsi yang tepat akan membantu perusahaan dalam mencapai tingkat struktur modal yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaan sedangkan penggunaan utang yang telah melewati titik struktur moda optimal Penggunaan utang memberikan manfaat dan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu utang dapat berpengaruh negatif ataupun positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Rata-Rata Nilai Perusahaan Otomotif dan Komponen 2014-2016

Penjualan mobil di Indonesia mengalami penurunan pertama kalinya setelah empat tahun berturut-turut pada tahun 2014. Pada tahun 2014 penjualan mobil di Indonesia mengalami penurunan untuk pertama kalinya setelah mengalami pertumbuhan berturut-turut selama empat tahun yaitu sebesar 2 persen pada angka 1.208.019 unit. Menurunnya penjualan mobil Indonesia pada tahun 2014 diakibatkan oleh adanya beberapa kebijakan pemerintah terkait pertumbuhan ekonomi yang menyebabkan masyarakat harus berpikir lebih cermat lagi dalam membeli barang mahal (www.investasi-investment.com). Hal yang sama dialami pada tahun 2015, penjualan mobil di Indonesia mengalami penurunan sebesar 16 persen pada angka 1.013.291 unit kemudian mengalami peningkatan yang tidak cukup tinggi sebesar 5 persen pada angka 1.061.735 unit di tahun 2016 (www.asean-autofed.com). Penurunan penjualan mobil pada tahun 2014-2016 juga diikuti dengan penurunan rata-rata nilai perusahaan otomotif dan komponen.

Penelitian-penelitian sebelumnya banyak menggunakan *leverage* sebagai variabel independen, diteliti pada sektor yang berbeda-beda dan memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan sektor otomotif dan komponen sebagai objek penelitian dan menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai variabel

moderasi antara *leverage* dan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Teori *trade off* menjelaskan hubungan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang berkaitan dengan pengenaan pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991 dalam Suryani, 2015). Struktur modal yang optimal adalah keseimbangan antara manfaat pendanaan dengan utang dibandingkan dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Bringham dan Houston, 2011:34). Biaya yang terkait dengan kebangkrutan adalah probabilitas terjadinya dan biaya-biaya yang akan timbul bila kesulitan keuangan tersebut muncul (Sriwardany, 20016:16).

Myers dan Mahjul (1984) mengemukakan bahwa dalam teori *pecking order* keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu hierarki. Hierarki atau susunan keputusan pendanaan dimulai dari internal perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan internal digunakan sebagai sumber utama pendanaan karena akibat adanya informasi asimetri antara manajer dan pemilik perusahaan (investor), maka penggunaan sumber pendanaan internal memiliki biaya terendah dan penerbitan saham baru memiliki biaya yang paling tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang menerbitkan saham baru sebagai upaya membiayai perusahaan umumnya akan diinterpretasikan sebagai berita buruk bagi investor (Uniariny, 2012).

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya (Brealey *et al.*, 2008). Keown dan John (2011:240) menyebutkan cara untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi mengakibatkan nilai perusahaan juga tinggi (Nofrita, 2013), Suad Husnan (2005) dalam Mikhy dan Vivi (2016) menyatakan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Salah satu tolak ukur yang dapat digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dikemukakan oleh James Tobin (1967), menyatakan rasio ini sebagai konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai pengembalian dari setiap dolar investasi (Herawaty, 2008). Nilai *Tobin's Q* antara 0 sampai dengan 1 menunjukkan bahwa biaya pergantian aset perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut berarti pasar menilai kurang perusahaan tersebut (*undervalued*). Sedangkan nilai *Tobin's Q* yang melebihi 1 berarti nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aset yang tercatat ini berarti pasar menilai lebih perusahaan tersebut (*overvalued*) sehingga menarik untuk dijadikan tempat investasi.

Leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2012:151). Utang adalah salah satu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011). Utang jugadapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan (Mikhy dan Vivi, 2016). Penggunaan utang yang dapat meringankan biaya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, namun penggunaan utang yang lebih lagi akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan untuk membiayai utang. Semakin banyak utang yang digunakan, semakin besar rasio utang yang dimiliki, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Pornpen, 2014). Dalam penelitian ini *leverage* dihitung menggunakan rasio DAR (*Debt to Asset Ratio*). DAR diukur dengan membandingkan total kewajiban (utang) dengan total aset yang dimiliki perusahaan. DAR dapat mencerminkan sisa aset yang tersisa oleh investor dan kreditor apabila perusahaan mengalami likuidasi (Zhao Bei & Wijewardana, 2012). Jika persentasenya lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa sebagian besar aset didanai oleh utang sehingga semakin tinggi risiko perusahaan untuk tidak melunasi utang dan beban bunga utang yang harus di tanggung perushaaan.

Pertumbuhan perusahaan merupaan dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997 dalam Suryani, 2015). Pertumbuhan adalah suatu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Rasyid,

2015). Pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dari penjualan, laba bersih dan lain-lain (Kasmir, 2012:114). Porter (1980) dalam Arfan (2008) menyatakan perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan pertumbuhan laba.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa penambahan utang (*leverage*) dalam suatu perusahaan dalam jumlah tertentu akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang mempunyai manfaat dan beban dalam penggunaannya. Manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang adalah perlakuan peringanan pajak sedangkan beban yang akan ditanggung perusahaan adalah suku bunga dan biaya kebangkrutan. Apabila manfaat yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang akan dikeluarkan perusahaan maka utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila penambahan utang terus-menerus dilakukan dan perusahaan telah mencapai struktur modal optimal maka penambahan utang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang akan dikeluarkan perusahaan (Bringham dan Houston, 2011:34). Utang adalah salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan yang dapat berasal dari bank atau pembiayaan lainnya. Penggunaan utang dalam perusahaan akan menimbulkan biaya kebangkrutan dan juga suku bunga. Dengan asumsi titik target struktur modal telah tercapai maka penggunaan utang menurunkan nilai perusahaan (Purnama dan Abundanti, 2014). Adik dan Pande (2016) menemukan

hasil yang sama yaitu penggunaan utang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan perbankan. Hal yang sama juga ditemukan Fama (1978), Naceur dan Goajed (2002), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Yuyetta (2009), Akinlo Cortez dan Stevie (2012), Mahendra dkk. (2012), Hartono *et al.*, (2013) Kodongo *et al.*, (2014) dan Ramadan (2015). Sedangkan Cheng & Tzeng (2011), Mardiyati dkk. (2012), Sudiyatno dkk. (2012), Wulan (2015), Rasyid (2015), Angga dan Bagus (2016), Azhar dan Ahsan (2016), dan Roviqotus dan Akhmad (2016) menemukan hasil yang berbeda yaitu *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Prastika (2012), Prasetyorini (2013), dan Mikhy dan Vivi (2016) menemukan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama penelitian ini adalah

H₁ : *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, hubungannya dengan *leverage* apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah sebaiknya menggunakan utang untuk sumber pendanaannya karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan laba yang cepat akan memperkuat hubungan negatif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan dimana nilai perusahaan akan meningkat

seiring dengan pertumbuhan laba meningkat sedangkan *leverage* menurun. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan memiliki tingkat utang yang rendah, hal ini disebabkan karena perusahaan memerlukan utang yang sedikit (Marberya dan Agung, 2006). Perusahaan yang bertumbuh mempunyai margin dan profit yang tinggi (Porter, 1980). Perusahaan yang memiliki laba bertumbuh cenderung memiliki utang yang sedikit, dikarenakan sumber pendanaan internal perusahaan (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* menyebutkan susunan atau hierarki sumber pendanaan perusahaan utama adalah internal perusahaan kemudian utang dan terakhir adalah penerbitan saham baru.

Perusahaan memilih menggunakan utang apabila laba ditahan tidak memadai memenuhi kebutuhan perusahaan. Akibat laba ditahan yang tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan memilih salah satu sumber eksternal yang mempunyai biaya terendah yaitu utang. Hal ini didukung oleh penelitian Stulz (1990) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan bertumbuh yang rendah, maka rasio utang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan bertumbuh yang tinggi rasio utangnya berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah.

H₂ : Pertumbuhan perusahaan memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Sugiyono (2014:45) mendefinisikan penelitian asosiatif merupakan jenis penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2016 yang dapat diakses melalui alamat website www.idx.co.id. Obyek penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Tobin's Q*. Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah Variabel terikat yakni variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2014:63) yaitu nilai perusahaan dan variabel bebas yakni variabel yang mempengaruhi atau menentukan arah perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2014:63). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *leverage*. Definisi operasional dari variabel nilai perusahaan (Y) diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* terdiri atas nilai pasar ekuitas, liabilitas dan nilai buku total aset pada perusahaan manufaktur yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. *Leverage* (X_1) diukur dengan rasio DAR yaitu membandingkan total utang dengan total aset pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 dan definisi operasional dari pertumbuhan perusahaan (X_2) yang diproksikan dengan pertumbuhan laba adalah laba tahun tertentu dikurangi dengan laba tahun sebelumnya dibandingkan dengan laba tahun sebelumnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sampel yang diambil dari populasi menggunakan pendekatan *non-probability* menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan

otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016, tidak mengalami *delisting* dan 2) perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan berturut-turut pada tahun 2014-2016. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan yaitu metode pengumpulan data dengan melakukan observasi dimana peneliti tidak ikut terlibat langsung dari fenomena yang diamati dan hanya bertindak sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2014:204). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi-asumsi metode kuadrat terkecil yang disebut asumsi klasik, oleh karena itu uji asumsi klasik dilakukan sebelum menguji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan otomotif yaitu:

Tabel 1.
Daftar Sampel Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI dari Tahun 2014-2016

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ASII	PT Asra Internasional Tbk
2.	AUTO	PT Astra Autopart Tbk
3.	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
4.	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
5.	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
6.	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
7.	INDS	PT Indospring Tbk
8.	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk

9.	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
10.	NIPS	PT Nipress Tbk
11.	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk
12.	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil dari statistik deskriptif menggambarkan mengenai karakteristik variabel-variabel yang diteliti seperti jumlah amatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai yang terendah dari masing-masing variabel. Nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata (*mean*) merupakan nilai rata hitung dari suatu data. Standar deviasi adalah perbedaan nilai data yang diteliti dengan nilai rata-ratanya.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	36	0,40	0,71	0,5225	0,08361
PG	36	-0,23	0,25	0,0328	0,13020
DAR_PG	36	-0,16	0,11	0,0156	0,07077
Tobins_q	36	0,68	1,39	0,9928	0,17931
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 3 di atas, variabel nilai perusahaan (Y) diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum *Tobin's Q* sebesar 0,68 dimana nilai ini kurang dari 1 dan nilai maksimum sebesar 1,39 memiliki arti bahwa adanya harga saham yang *overvalued* pada perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian, karena nilai pasarnya dinilai lebih besar dibandingkan nilai aset yang tercatat pada perusahaan. Nilai rata-rata *Tobin's Q* sebesar 0,9928 memiliki arti bahwa dari 36 sampel perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 mempunyai rata-

rata nilai perusahaan sebesar 0,9928. Standar deviasi nilai perusahaan sebesar 0,17931 memiliki arti bahwa adanya penyimpangan nilai perusahaan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,17931. Variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR). Hasil statistik deskriptif DAR menunjukkan nilai minimum sebesar 0,40 dan nilai maksimum sebesar 0,7. Nilai rata-rata sebesar 0,5225 yang berarti dari 36 sampel perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 mempunyai nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,5225. Standar deviasi sebesar 0,08361 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan terhadap nilai rata-rata sebesar 0,08361. Variabel interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan (DAR_PG) memiliki nilai minimum sebesar -0,16 dan nilai maksimum sebesar 0,11. Nilai rata-rata sebesar 0,0156 memiliki arti bahwa dari 36 sampel perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 mempunyai interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,0156. Standar deviasi sebesar 0,07077 memiliki arti bahwa adanya penyimpangan dari interaksi variabel *leverage*.

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah di dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Apabila *Asymp. Sig* lebih besar dari *level of significant* yang dipakai (0,05), maka data populasi dikatakan berdistribusi normal. Berdasarkan uji normalitas didapatkan hasil bahwa koefisien *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,989 lebih besar dibandingkan taraf signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian berdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016:107). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengandung gejala autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai d_w yang dihasilkan sebesar 1,417. Oleh karena jumlah $n = 36$ dan $k = 1$, diperoleh nilai $d_L = 1,4107$ dan $d_U = 1,5245$ sehingga diperoleh juga nilai $4 - d_U = 2,4755$ maka dapat dirumuskan $d_U < d_w < (4 - d_U)$ yaitu $(1,5245 < 1,548 < 2,4755)$. Hal ini menunjukkan data yang digunakan pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variuans* dari variabel *absolute* residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika tingkat signifikansi berada di atas 0,05 maka model regresi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang didapat, menunjukkan nilai signifikan dari masing-masing variabel bebas berada di atas tingkat signifikan 0,05 yang berarti model regresi dalam penelitian tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis (MRA)* merupakan teknik analisis dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis (MRA)* disajikan dalam Tabel 4 sebagai berikut

Tabel 3.
Hasil Uji MRA

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,424	0,166		8,571	0,000
	DAR	-0,859	0,311	-0,401	-2,766	0,009
	PG	2,784	1,051	2,021	2,648	0,012
	DAR_PG	-4,687	1,929	-1,850	-2,430	0,021

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil Uji MRA pada Tabel 4 maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,424 - 0,859 (X_1) - 2,784(X_2) - 4,687(X_1X_2) + e$$

Hasil uji MRA menyatakan : 1) Nilai konstanta (α) sebesar 1,424 memiliki arti apabila variable independen konstan, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Tobins'Q* meningkat sebesar 1,424, 2) Nilai koefisien regresi (β_1) dari *leverage* (X_1) sebesar -0,859 memiliki arti jika nilai *leverage* yang diproksikan dengan DAR meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Tobin's Q* menurun sebesar 0,859 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan, 3) Nilai koefisien regresi (β_2) dari pertumbuhan perusahaan (X_2) sebesar 2,784 memiliki arti jika nilai pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 2,784 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Tobin's Q* meningkat sebesar 2,784 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan dan 4) Nilai koefisien regresi (β_3) dari *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan (X_1X_2) sebesar -4,687 memiliki arti bahwa interaksi antara *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Tobin's Q* menurun sebesar 4,687 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil uji F (*F test*) menunjukkan bahwa nilai F hitung untuk variabel terikat pertama (minat pemanfaatan) sebesar 6,209 dengan signifikan F atau P value

0,002 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak. Hasil memberikan makna bahwa model persamaan dalam penelitian ini layak untuk digunakan. Berdasarkan Tabel 4 variabel *leverage* (X_1) yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) memiliki t hitung sebesar -2,766 dengan nilai signifikansi 0,009. Nilai t hitung sebesar -2,766 memiliki nilai negatif yang berarti memberikan arah negatif pada hipotesis I. Nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, yang memiliki arti bahwa *leverage* (X_1) secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan (Y). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* (X_1) berpengaruh pada nilai perusahaan (Y), sehingga hipotesis I dalam penelitian ini diterima yaitu *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Variabel interaksi *leverage* dengan pertumbuhan perusahaan (DAR_PG) memiliki t hitung sebesar -2,430 dengan nilai signifikansi 0,021. Nilai t hitung sebesar -2,766 memiliki nilai negatif yang berarti memberikan arah negatif pada hipotesis I. Nilai signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0,05 yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan (X_2) mampu memoderasi pengaruh *leverage* (X_1) pada nilai perusahaan (Y) sehingga hipotesis II dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang berasumsi bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Utang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan akibat utang oleh perusahaan. Sedangkan apabila utang mengeluarkan biaya yang

tidak sebanding dengan manfaat yang diberikan oleh utang, maka sebaliknya akan menurunkan nilai perusahaan. Utang akan menambah biaya yang akan dikeluarkan perusahaan tanpa mempedulikan besarnya pendapatan, sehingga semakin besar utang maka semakin tinggi tingkat kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Fama (1978), Naceur dan Goajed (2002), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Yuyetta (2009), Akinlo Cortez dan Stevie (2012), Mahendra dkk. (2012), Hartono *et al.*, (2013) Kodongo *et al.*, (2014) dan Ramadan (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

Berdasarkan uraian di atas, memiliki arti bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang meningkat sedangkan *leverage* menurun. Hasil penelitian ini menolak hipotesis II yang menyebutkan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin rendah penggunaan utang maka nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi penggunaan utang maka nilai perusahaan akan menurun. Pertumbuhan perusahaan yang cepat mengakibatkan semakin besar dana yang harus disediakan untuk kegiatan investasi perusahaan, baik sumber pendanaan dari dalam maupun luar perusahaan. Kebutuhan dana yang besar yang diakibatkan dari pertumbuhan yang cepat, mengakibatkan perusahaan menggunakan sumber alternatif pertama dan yang memiliki biaya paling rendah yaitu utang. Utang yang ditambah terus-menerus dengan asumsi titik struktur modal optimal telah tercapai mempunyai biaya yang

lebih besar dibandingkan dengan manfaat yang akan diperoleh bagi perusahaan, sehingga pertumbuhan yang semakin cepat dan penggunaan utang yang meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Agus dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan properti yang terdaftar pada tahun 2013-2015.

Penelitian ini menghasilkan simpulan mengenai bagaimana pertumbuhan perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan wawasan dalam memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan teori *trade off* dimana dengan asumsi telah melewati struktur modal optimum akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi yang bernilai negatif. Penelitian ini juga membuktikan teori *pecking order* yang menyebutkan susunan atau hierarki dalam penggunaan sumber dana perusahaan. Sumber pendanaan internal berupa laba ditahan merupakan sumber utamanya, utang dan penerbitan saham baru. Hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi interaksi antara *leverage* dan pertumbuhan perusahaan yang bernilai negatif.

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi positif bagi semua pihak yang berkepentingan khususnya kreditor, investor dan manajemen perusahaan yang bersangkutan. Bagi kreditor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pemberian kredit perusahaan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan memberikan informasi

yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi dan bagi manajemen perusahaan yang bersangkutan penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan manajemen sehingga mampu mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan penggunaan *leverage* dalam sumber pendanaan perusahaan dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar jumlah *leverage* yang digunakan perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hasil ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa penggunaan utang (*leverage*) pada jumlah tertentu akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, namun apabila penggunaan utang memberikan manfaat yang tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan maka setiap penambahan utang akan berpengaruh sebaliknya yaitu menurunkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memperkuat hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar utang yang digunakan sehingga nilai perusahaan menurun.

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan, dapat diajukan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yaitu bagi pihak manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, hendaknya memaksimalkan laba perusahaan untuk meminimalisir penggunaan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang

memiliki pertumbuhan perusahaan yang cepat akan cenderung menggunakan laba sebagai sumber pendanaan perusahaan dibandingkan dengan utang, selain itu penggunaan utang memiliki manfaat dan beban tetap sehingga pada tingkat tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan dan Bagi peneliti selanjutnya menggunakan variabel moderasi lain yang sekiranya akan menambah variasi hasil dari pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan dan disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menggunakan sampel yang tidak hanya terpaku pada satu sektor tertentu dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang.

REFERENSI

- Adik Hari Raharja, Komang dan I Made Pande Dwiana Putra 2016. Risiko Kredit sebagai Pemoderasi Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(1): hal.645-674.
- Agus Suwardika, I Nyoman dan I Ketut Mustanda. 2017. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3): hal.1248-1277.
- Angga Pratama, I Gusti Bagus dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2).
- Arfan, Muhammad dan Ira Antasari. 2008. Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 1(1): hal.50-64.
- Azhar Farooq, Muhammad and Ahsan Masood. 2016. Impact of Financial *Leverage* on Value of Firm: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Journal of Finance and Accounting*, 7(9): pp: 73-78.
- Brealey, M & Marcus. 2008. Dasar–dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. 2011. *The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect*. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53. <https://doi.org/10.1142/S0219091514500040>
- Fama, E. F. 1978. "The Effect of A Firm's Investment and Financing Decisions on The Werlfare of Its Security Holders". *The Modern Theory Of Corporate Finance*, 68(3): pp: 22-38.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, U., Bambang Subroto, Djumahir, and Gugus Irianto. 2013. Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Value. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*. 3(8): pp: 9-18.
- Herawaty, Vinola. 2008. .Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Moderating Variabel dari Pengukuran *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Profitability, Growth Opporunity, Capital Structure, and The Firm Value*. *Bulletin of Monetary Economic and Banking*, pp: 116-136.
- Indonesia - Investment. 2017. Industri Sektor Otomotif. <https://www.indonesia-investment.com/id/bisnis/industri-sektor/otomotif/item6047?>. Diakses pada tanggal 24 September 2017.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. Martin, John. Petty, J. William. Scott Jr, David. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Kodongo, Odongo. Maina, Leonard. and Mokoteli, Mokoaleli Thabang. 2014. *Capital structure, profitability and Firm Value: panel evidence of listed firms in Kenya*. *Munich Personal RePEc Archive*. No 57116
- Mahendra Dj, Alfredo, L G Sri Artini, dan A.A G Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 6(2): pp:130-138.
- Marberya, Ni Putu Ena dan Agung Suaryana. 2006. Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.

- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1).
- Mikhy Novari, Putu dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (9): hal.5671-5694.
- Naceur, Samy Ben. and Goaid, Mohamed. 2002. *The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. Applied Financial Economics*. 12: h: 843-849.
- Nofrita, Nia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Padang, Padang*.
- Pornpen, Thippayana. 2014. *Determinants of Capital Structure in Thailand. Procedia-Sosial and Behavioral Sciences*, 143: pp: 1074-1077
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), pp: 183-196.
- Prastika, Ni Gst. Ayu Pt. S. 2012. Pengaruh *Ios*, *Leverage* dan *Dividend Yield* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Udayana*.
- Purnama Sari, Putu Indah dan Nyoman Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2: pp: 1427-1441.
- Ramadan, Imad Zeyad. 2015. *Leverage ang the Jordarian Firm'Value Empirical Evidence. International Journal of Economic and Finance*. 7 (4): pp: 75-81.
- Rasyid, Abdul. 2015. *Effectss of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. Internastional Journal Of Bussiness and Management Investion*, 4(4): pp: 25-31.

- Roviqotus, Suffah dan Akhmad Riduwan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Setiani, Frisca Rini. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Laba dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4 (5).
- Singapurwoko, Arif dan El-Wahid, Muhammad Shalahuddin Mustofa. 2011. *The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange*. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. 32: pp: 136-147.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara*.
- Stulz, R.M. 1990. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal of Financial Economics*, 26: pp:3-27.
- Sudiyatno, Bambang, Elen Puspita Sari dan Andi Kartika. 2012. The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American Internastional Journal of Contemporary Research*. 2 (12).
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): hal.41-48.
- Suryani, Milanti Vivi. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Skripsi Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang*.
- Uniariny. 2012. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010. *Disertasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia*.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.

Wijaya, Bayu Irfandi dan I. B. Panji Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(12): hal. 4477-4500.

www.asean-autofed.com

www.idx.co.id

Yuyetta, Etna Nur Afri. 2009. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada masa krisis: Pengujian Empiris di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 5(2): h: 148-163.

Zao Bei, and W. P Wijewardana. 2012. *Financial Leverage, Firm Growth, and Financial Strength in The Listed Companies in Sri Lanka*. *Journal of Accounting and Economic*.