



Determinasi Nilai Perusahaan Subsektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia

Anggie Faramitha¹, Dianwicakasih Ariefiara², Jubaedah Nawir³

^{1,2,3}Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta, Indonesia

E-mail: anggiesiagian9@gmail.com, dianwicakasih@upnvj.ac.id, jubaedah@upnvj.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2023-08-12 Revised: 2023-09-15 Published: 2023-10-02 Keywords: <i>Profitability; Capital Structure, Investment Opportunity Set (IOS); Firm Size; Firm Value.</i>	This study aims to determine the effect of profitability, capital structure, and investment opportunity set (IOS) with the moderating variable firm size on firm value. Using the telecommunications sub-sector population listed on the Indonesia Stock Exchange. Full sampling method with 3 periods from 2019–2021, 19 companies, total 57 observations. The data in this study were obtained from the Indonesia Stock Exchange and the financial statements of each company. By using the e-views analysis tool, the following results are obtained: (1) The effect of profitability on firm value is not significant. (2) The effect of capital structure on firm value is significant in a negative direction. (3) The effect of investment opportunities on firm value is not significant. (4) Firm size is not able to moderate the effect of profitability on firm value. (5) Firm size can moderate (strengthen) the effect of capital structure on firm value. (6) Firm size is unable to moderate the effect of investment opportunities on firm value.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2023-08-12 Direvisi: 2023-09-15 Dipublikasi: 2023-10-02 Kata kunci: <i>Profitabilitas; Struktur Modal; Kesempatan Investasi; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan.</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kesempatan investasi atau investment opportunity set (IOS) dengan variabel moderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menggunakan populasi subsektor telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode full sampling dengan 3 periode dari tahun 2019–2021, 19 perusahaan, total 57 observasi. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan masing-masing perusahaan. Dengan menggunakan alat analisis e-views diperoleh hasil sebagai berikut: (1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. (2) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dengan arah negatif. (3) Pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. (4) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (5) Ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (6) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

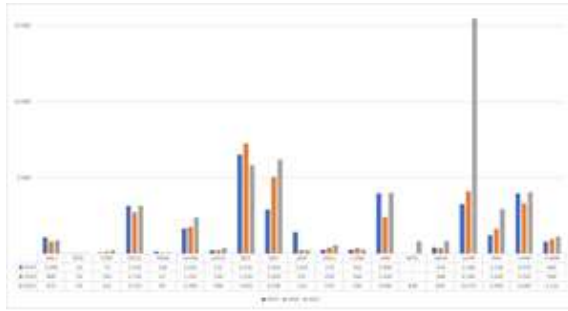
I. PENDAHULUAN

Pada tahun 2019 Indonesia dilanda sebuah pandemi baru yang disebut sebagai Pandemi Covid-19. Pandemi ini tidak hanya melanda Indonesia, namun menyebar ke seluruh bagian dunia. Selain masalah kesehatan, pandemi ini juga mengganggu ekonomi secara global dan perusahaan dalam berbagai aspek. Pemerintah membuat sebuah kebijakan sebagai salah satu cara untuk mencegah penyebaran virus lebih luas yaitu pembatasan sosial. Saat pandemi ini berlangsung, banyak kegiatan yang awalnya dilakukan secara langsung harus dilakukan dengan perantara atau secara daring. Tentunya aplikasi seperti *video conference*, *online shopping*, *digital banking*, dan lainnya sangat membantu tidak hanya di Indonesia, tetapi secara global, sehingga aktivitas yang perlu dijalankan secara

langsung dapat berjalan secara daring. Namun seluruh aplikasi tersebut tidak dapat berjalan sendiri, terdapat satu hal yang sangat penting agar aplikasi dapat berjalan dengan baik, yaitu jaringan internet. Hal inilah yang menjadi alasan subsektor telekomunikasi merupakan sektor yang penting, dan memiliki kebijakan yang berbeda dari sektor lain, yaitu dibebaskannya dari pembatasan utama COVID-19 atau tetap bekerja secara normal selama pandemi.

Prospek yang baik menjadi sebuah alasan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang dinilai oleh calon investor, semakin baik nilai perusahaan maka semakin menarik di mata calon investor. Nilai perusahaan merupakan performa suatu perusahaan dalam menciptakan nilai pada pemegang saham yang mencerminkan keper-

cayaan investor melalui harga saham perusahaan (Putra, 2021). Berikut harga saham subsektor telekomunikasi tahun 2019–2021:



Gambar 1. Historis Harga Saham Subsektor Telekomunikasi

Berdasarkan Gambar 1, harga saham pada subsektor telekomunikasi pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 14 perusahaan atau 74 persen, yaitu SUPR mengalami peningkatan sebesar 277%, OASA sebesar 130%, TBIG sebesar 81%, GOLD sebesar 74%, LINK sebesar 66%, CENT sebesar 60%, KBLV sebesar 39%, GHON sebesar 35%, FREN sebesar 30%, ISAT sebesar 23%, TLKM sebesar 22%, TOWR sebesar 17%, EXCL sebesar 16%, dan BALI sebesar 9%. Fenomena kenaikan harga saham subsektor telekomunikasi ternyata bertolak belakang dengan masih kurang baiknya kinerja perusahaan yang dapat diukur dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Apabila perusahaan mampu menciptakan laba, maka akan mencerminkan kesejahteraan pemilik modal dengan menyerahkan hasil dari tingkat pemulangan dana yang besar, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Pratiwi & Wiksuana, 2020).

Namun berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia (2021), terdapat 10 perusahaan terdapat 10 perusahaan atau sebesar 53 persen yang mengalami kerugian, yaitu ISAT mengalami penurunan sebesar 1.189%, OASA sebesar 378%, SUPR sebesar 110%, FREN sebesar 71%, LCKM sebesar 66%, JAST sebesar 45%, CENT sebesar 38%, BTEL sebesar 12%, LINK sebesar 6%, dan IBST sebesar 6%. Disaat harga saham mengalami peningkatan, perusahaan telekomunikasi mengalami kerugian yang signifikan.

Berdasarkan data historis harga saham dan kinerja perusahaan telekomunikasi, terdapat fenomena abnormal dimana kenaikan harga saham perusahaan telekomunikasi tidak didasari

oleh kinerja perusahaan yang baik. Penelitian ini menjadi sebuah hal yang sangat penting dalam memberikan kontribusi dalam pengambilan keputusan investasi bagi para investor di pasar modal. Jika fenomena tersebut terus berlanjut, dimana kenaikan harga saham yang tidak diikuti oleh perbaikan kinerja perusahaan, dapat memberikan ekspektasi yang terlalu tinggi kepada para investor yang berinvestasi kepada subsektor ini. Fenomena ini juga dapat menjerumuskan para investor baru yang lebih melihat sisi teknikal, dan kurang memperhatikan dari sisi fundamental perusahaan.

Selain itu terdapat *gap research* pada penelitian terkait profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Nurwulandari *et al.* (2021), Pratiwi & Wiksuana (2020), Sari & Sedana (2020) hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Arafah *et al.* (2021), Sudrajat & Setiyawati (2021) Lubis *et al.* (2021) menyatakan sebaliknya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Krisnando & Novitasari, 2021). Penentuan komposisi struktur modal yang baik akan menghindarkan perusahaan dari masalah finansial karena jika bermasalah akan berakibat kepada kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Struktur modal dapat menentukan bagaimana manajer keuangan menggunakan hutang untuk membiayai operasi bisnis.

Hasil penelitian Krisnando & Novitasari (2021) Lubis *et al.* (2021), Pangestuti & Tindangen (2020) juga menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sudrajat & Setiyawati (2021), Ningsih & Waspada (2019), Nurhayati & Kartika (2020) menyatakan sebaliknya bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain profitabilitas dan struktur modal, kesempatan investasi juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menjelaskan luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan. Kesempatan investasi merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan

atau proyek yang memiliki net present value positif. Kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Ariefiara & Mariana, 2018). Berdasarkan teori sinyal, terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang karena persepsi dari pelaku pasar modal yang melihat bahwa pengeluaran untuk investasi menunjukkan bahwa manajemen serius dalam mengembangkan perusahaan. Hal ini akan menarik calon investor untuk menanamkan dananya di perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ariyanti *et al.* (2022), Wahidniawati *et al.* (2021), dan Wijaya & Suganda (2020) juga memberikan hasil yang sama yaitu kesempatan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Kolibu *et al.* (2020), Nikmah & Amanah (2019) dan Nopiyani *et al.* (2018) menyatakan sebaliknya bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat berdasarkan besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil total aktiva dari suatu perusahaan (Aji & Atun, 2019). Penelitian ini akan menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yaitu variabel yang memperkuat atau memperlemah. Semakin besar total aset maka kemungkinan untuk menarik perhatian para investor untuk berinvestasi akan semakin besar, dan semakin banyak investor yang berinvestasi maka harga saham perusahaan tersebut akan cenderung meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan juga (Astari *et al.*, 2019).

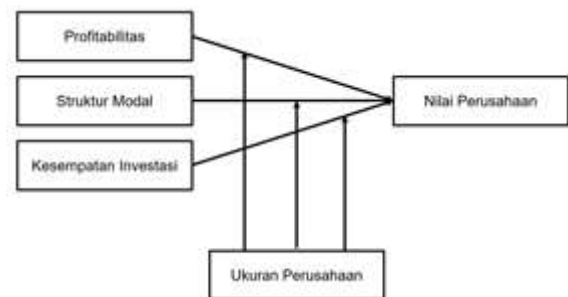
Investor dan kreditur biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar. Perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya. Apabila perusahaan memiliki kemampuan menciptakan laba, maka dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Apriliyanti *et al.*, 2019). Perusahaan besar juga lebih mudah untuk memperoleh kepercayaan kreditur karena dianggap mampu untuk membayar hutang di masa depan. Perusahaan

yang mudah mendapatkan pendanaan akan memberikan sinyal positif dan menarik perhatian investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Fahri *et al.*, 2022). Ukuran perusahaan akan berdampak pada peluang investasinya yaitu dengan semakin besar perusahaan, semakin besar kepercayaan pasar terhadapnya. Perusahaan besar memiliki kapasitas lebih besar dan lebih dikenal oleh masyarakat sehingga memudahkan mereka untuk masuk ke pasar dan memperluas pilihan investasinya. Apabila digunakan dengan baik maka perusahaan dapat menciptakan *value* dan akan bertumbuh. Sehingga memberikan sinyal positif dan menarik perhatian investor untuk berinvestasi (Ariefiara & Mariana, 2018).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, serta untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, struktur modal, kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

II. METODE PENELITIAN

Berikut adalah model penelitian yang digunakan pada penelitian ini, dijelaskan menggunakan gambar untuk mempermudah pemahaman.



Gambar 2. Model Penelitian

Variabel dependen adalah nilai perusahaan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) yaitu harga pasar saham dibagi dengan nilai buku saham (Chabachib *et al.*, 2020). Terdapat 3 variabel independen. Pertama adalah profitabilitas menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yaitu laba bersih dibagi dengan total aset (Meilina & Tjong, 2021). Kedua adalah struktur modal menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu total utang dibagi dengan total ekuitas (Pangestuti & Tindangen, 2020). Ketiga adalah kesempatan investasi menggunakan rasio *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) yaitu penjumlahan antara total aset dikurangi

total ekuitas dan jumlah saham beredar dikalikan harga saham, hasil penjumlahan dibagi dengan total aset (Ariefiara & Mariana, 2018).

Terdapat 1 variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Pasal 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997, terdapat dua kategori perusahaan, yaitu perusahaan besar yang memiliki total aset lebih besar dari Rp.100.000.000.000,- dan perusahaan kecil yang memiliki total aset tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,-. Sehingga dummy kategori, dummy 1 untuk perusahaan yang masuk dalam kategori besar dan dummy 0 untuk perusahaan yang masuk dalam kategori kecil. Menggunakan metode non probability sampling yaitu full sampling (sampel jenuh) populasi sebesar 19 perusahaan subsektor telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, selama pandemi covid-19 yaitu tahun 2019 sampai 2021.

Menggunakan e-views 12 dan ms. excel untuk mengolah data. Tahapannya adalah analisis statistik deskriptif, uji regresi data panel, uji asumsi klasik, lalu menguji hipotesis yang telah dibuat menggunakan uji F, uji t, dan koefisien determinasi. Uji heteroskedastisity dan auto-korelasi dalam uji asumsi klasik tidak digunakan karena data panel dapat menyelesaikan permasalahan tersebut, sehingga penelitian ini menggunakan uji normalitas dan juga uji multikolineritas.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Berikut ditampilkan hasil penelitian pada penelitian ini:

1. Deskripsi Data Penelitian

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	PBV	ROA	DER	MVBVA
Max	32.67	0.64	149.86	4025.70
Min	-0.32	-33.10	-1.00	0.61
Mean	2.90	-0.63	4.25	104.95
Std. Dev.	4.51	4.42	19.71	566.16
Obs	57	57	57	57

Rata-rata PBV sebesar 2,90 maka perusahaan yang dijadikan sampel memiliki nilai perusahaan yang baik. Meskipun rata-rata nilai perusahaan berada pada tingkat yang baik, ternyata tidak diimbangi dengan pengukuran kinerja lainnya. Rata-rata ROA sebesar -0,63, maka perusahaan yang dijadikan

sampel memiliki profitabilitas yang buruk. Hal ini menandakan bahwa total aset yang digunakan untuk operasional bisnis selama pandemi covid-19 memberikan kerugian atau tidak dapatnya perusahaan memperoleh keuntungan. Rata-rata DER sebesar 4,25 maka perusahaan yang dijadikan sampel memiliki struktur modal yang buruk, karena menunjukkan jumlah hutang lebih besar dari jumlah ekuitas. Rata-rata MVBVA sebesar 104.96 maka perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kesempatan investasi yang baik.

Tabel 2. Tabulasi Dummy Ukuran Perusahaan

Variabel	Dummy	Frequency	Percent
SIZE	1	51	89.47
	0	6	10.53
	Total	57	100

Frekuensi dummy 1 menunjukkan 89.47% atau 51 sampel masuk ukuran perusahaan besar. Sedangkan frekuensi dummy 0 menunjukkan 10,53% atau sebanyak 6 sampel yang juga termasuk perusahaan kecil.

2. Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Pengujian Data Panel

Alat Uji	Nilai	Hasil
Hausman	1.000	REM
Lagrange Multiplier	0.013	REM

Kriteria uji hausman, apabila nilai >0.05 , maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Apabila nilai <0.05 , maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Nilai pada penelitian ini $1.000 > 0.05$, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Kriteria uji lagrange multiplier, apabila nilai >0.05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Apabila nilai < 0.05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Nilai pada penelitian ini $0.013 > 0.05$, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

3. Uji Asumsi Klasik

Pada uji normalitas, awalnya data tidak terdistribusi dengan normal. Namun telah dilakukan treatment dengan transformasi data inverse square sehingga didapatkan hasil Jarque-Bera (J-B) sebesar 0.105 di

atas nilai 0.05 ($0.105 > 0.05$), sehingga data telah terdistribusi dengan normal. Pada uji multikolonearitas, kriterianya adalah nilai korelasi < 0.90 maka terbebas dari multikolonearitas. Terlihat pada tabel 4 nilai korelasi < 0.90 , maka data pada pengujian ini terbebas dari multikolonearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonearitas

	ROA	DER	MVBVA	SIVE
ROA	1.00	0.03	0.27	0.43
DER	0.03	1.00	0.11	0.08
MVBVA	0.27	0.11	1.00	0.55
SIZE	0.43	0.08	0.55	1.00

4. Uji F Simultan

Kriteria pada pengujian ini adalah apabila nilai $F < 0,05$ maka model regresi layak untuk digunakan, apabila nilai $F > 0,05$ maka model kurang layak untuk digunakan. Nilai Prob(F-statistic) sebesar $0.00 < 0.05$, maka model dapat menjelaskan dengan baik variasi dari nilai perusahaan dan layak untuk digunakan.

Tabel 5. Hasil Uji F Simultan

	F-statistic	Prob(F-statistic)
Hasil	32.59	0.00

5. Uji Parsial t

Tabel 6. Hasil Uji t

Variabel	Coeff.	Prob.
C	0.00	0.98
Profitabilitas	-0.00	0.86
Struktur Modal	-0.94	0.00
Kesempatan Investasi	1.09	0.48
Size x Profitabilitas	0.08	0.82
Size x Struktur Modal	0.94	0.00

- Nilai *prob.* profitabilitas sebesar $0.86 > 0.05$, maka tidak terbukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Nilai *prob.* struktur modal sebesar $0.00 < 0.05$, dan *coeff.* sebesar -0.94, maka tidak terbukti struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Nilai *prob.* kesempatan investasi sebesar $0.48 > 0.05$, maka tidak terbukti kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Nilai *prob.* profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi sebesar $0.82 > 0.05$, maka tidak terbukti ukuran perusahaan dapat memoderasi

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

- Nilai *prob.* struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi sebesar $0.00 < 0.05$, maka terbukti ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- Nilai *prob.* kesempatan investasi dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi sebesar $0.79 > 0.05$, maka tidak terbukti ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

6. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

	R-Square	Adjusted R-Square
Hasil	0.82	0.79

Hasil menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.79 yang berarti variabel yang digunakan dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 79% dan 21% sisanya dipengaruhi variabel lain di luar penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan subsektor telekomunikasi dalam menghasilkan laba tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Secara teori, menghasilkan uang sebanyak mungkin merupakan tujuan akhir dalam menjalankan sebuah perusahaan. Jika disambungkan dengan teori sinyal, perusahaan yang mampu untuk menciptakan laba akan memberikan sinyal yang positif kepada para investor, sehingga mereka akan tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori sinyal dan teori profitabilitas. Hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan pada subsektor pada periode penelitian ini juga mayoritas perusahaan mengalami kerugian. Selama periode penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak menjadi pilihan utama para investor dalam menanamkan

dananya pada perusahaan telekomunikasi. Tingginya nilai perusahaan dikarenakan prospek yang dimiliki sektor telekomunikasi dianggap masih tetap menjanjikan dalam jangka menengah dan jangka panjang. Fenomena yang terjadi inilah yang menjadi dasar utama bagi peneliti agar menjadi pertimbangan dan perhatian dari antusiasme investor yang berlebihan mengenai subsektor telekomunikasi di pasar modal Indonesia.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arafah *et al.* (2021), Lubis *et al.* (2021), Oktaviany & Latif (2021), Aji & Atun (2019), Novianty *et al.* (2022), dan Effendy & Setyawan (2022) yang memiliki hasil penelitian bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun. Begitu juga sebaliknya, apabila struktur modal menurun, maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan hutang yang dimiliki mayoritas perusahaan tinggi. Sesuai dengan *trade off theory*, yang menyatakan apabila struktur modal berada atau sudah melebihi titik optimal, maka penambahan hutang sudah tidak menarik dikarenakan biaya bunga dan pokok hutang lebih besar dibandingkan manfaat yang diberikan dari hutang tersebut. Begitu juga dengan teori sinyal, investor memandang bahwa semakin tinggi proporsi hutang terhadap seluruh modal maka perusahaan akan menanggung risiko gagal bayar lebih tinggi dan beban bunga yang lebih tinggi. Terlebih saat pandemi, dimana perusahaan menghadapi risiko ketidakpastian akibat krisis pandemi, sehingga investor melihat tambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan yang sahamnya dimiliki sehingga minat mereka atas investasi di perusahaan telekomunikasi akan menurun yang menyebabkan nilai perusahaan juga menurun.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mercyana *et*

al. (2022), Rahma & Lastanti (2023), dan Halfiyah & Suriawinata (2019) memiliki hasil struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat atau menurunnya kesempatan investasi perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesempatan investasi dan nilai perusahaan termasuk dalam kondisi yang baik, namun jika dilihat dari sisi profitabilitas, perusahaan mengalami kerugian. Selain itu dengan hutang yang tinggi serta ketidakpastian akibat krisis saat pandemi dapat meningkatkan potensi kerugian investasi karena bunga dan pembayaran pokok bisa lebih tinggi dibandingkan pengembalian dari investasi tersebut. Hal ini sesuai dengan teori kesempatan investasi, dimana kesempatan investasi yang tinggi namun tidak dapat dimanfaatkan dengan baik, maka perusahaan tidak akan menciptakan *value* atau kesempatan akan berlalu begitu saja (*expired*).

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nopiyani *et al.* (2018), Kolibu *et al.* (2020), Nikmah & Amanah (2019), dan Apriliyanti *et al.* (2019) yang mendapatkan hasil bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang besar belum tentu memiliki profitabilitas yang tinggi atau mampu menciptakan laba yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya sebuah perusahaan tidak selalu menjamin bahwa sebuah perusahaan memanfaatkan seluruh asetnya dengan maksimal untuk menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Apriliyanti *et al.* (2019) dan Aji & Atun

(2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal, dimana perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh dana dari akses pasar modal, sehingga memberikan sebuah sinyal positif kepada investor. Dengan kepercayaan yang diterima perusahaan dari investor berbentuk dana, perusahaan dapat memperluas bisnis yang dijalankan, meningkatkan kemampuan untuk mencapai profitabilitas yang lebih baik, dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mudjijah *et al.* (2019), Santosa (2020), Fahri *et al.* (2022), dan Santoso & Susilowati (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan besar belum tentu memiliki kesempatan investasi yang tinggi dan perusahaan besar tidak selalu mampu mengelola kesempatan investasi tersebut dengan baik. Hal ini dikarenakan perusahaan besar pada sektor telekomunikasi juga mengalami kerugian, sehingga kesempatan investasi yang tinggi belum dapat dimanfaatkan dengan baik. Maka ukuran perusahaan bukanlah variabel moderasi kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil yang oleh Apriliyanti *et al.* (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity* (DER) berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Kesempatan investasi yang diukur dengan rasio *market value to book value assets* (MVBVA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.
5. Ukuran perusahaan mampu memperkuat (memoderasi) struktur modal terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.
6. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah di jelaskan sebelumnya, terdapat beberapa saran atau rekomendasi yang dapat peneliti berikan, sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang sesuai dengan subsektor telekomunikasi, seperti rasio efisiensi dan rasio solvabilitas.
2. Untuk para investor, perlu memperhatikan analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi sehingga dapat dengan bijak dalam pengambilan keputusan yang akan meminimalisir risiko investasi. Kenaikan harga saham ataupun sebaliknya dalam analisis teknikal belum tentu mencerminkan baik buruknya kinerja perusahaan terkait.
3. Untuk perusahaan telekomunikasi di Indonesia, manajer perlu memperhatikan keputusan terkait struktur modal yang berasal dari hutang, hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan.

Sehingga manajer perusahaan perlu berhati-hati dalam memilih struktur modalnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Bod Diversity Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222–234.
- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224.
- Arafah, N., Yetty, F., & Nurmatias. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi (KORELASI)*, 2, 1294–1306.
- Arieftiara, D., & Mariana, M. (2018). Ketidakpastian Lingkungan Bisnis, Keputusan Investasi dan Kinerja Perusahaan pada Industri Manufaktur. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 163–178.
- Ariyanti, K. S., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2022). Pengaruh Keputusan FINANSIAL , Investment Opportunity Set , DAN Pertumbuhan Perusahaan Terhadap NILAI. *Jurnal Kharisma*, 4(1), 264–275.
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 3(3), 191–201.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139–156.
- Effendy, J. S., & Setyawan, I. R. (2022). Determinant Factors of Infrastructure Firm ' s Value in Indonesia Stock Exchange. *EasyChair*, 1–7.
- Fahri, Z., Sumarlin, S., & Jannah, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *ISAFIR: Islamic Accounting and Finance Review*, 3(1), 116–132.
- Halfiyah, S. O., & Suriawinata, I. S. (2019). The Effect of Capital Structure, Profitability, and Size to Firm Value of Property and Real Estate at Indonesia Stock Exchange In the Period of 2012-2018. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 2(01), 69–76.
- Kolibu, N. N., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). ANALISIS Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Dengan High Leverage DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 202–211.
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81.
- Lubis, A. Z. A., Triwahyuningtyas, N., & Marlina. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi (KORELASI)*, 2, 1366–1381.
- Meilina, & Tjong, W. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dividend Payout Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Rumah Sakit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 807–823.
- Mercyana, C., Hamidah, & Kurnianti, D. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas

- terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 3(1), 101-113.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41-56.
- Nikmah, U., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1-20.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 97-110.
- Nopiyani, P. E., Sanjaya, N. M. W. S., & Rianita, N. M. (2018). Pengaruh IOS Pada Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 33-48.
- Novianty, N. I. Y., Ariefiara, D., & Jubaedah, J. (2022). Pengaruh Ukuran Dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi Dengan Pengungkapan Kinerja Keuangan. *Jurnal Sosial Sains*, 2(11), 1211-1221.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133-144.
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257-271.
- Oktaviany, A., & Latif, D. M. (2021). Determinants of Firm Value: A Study on Telecommunication Companies in Indonesia. *Indonesian Journal of Applied Accounting and Finance*, 1(1), 1-15.
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1-6.
- Pratiwi, I. D. A. I., & Wiksuana, I. G. B. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property Di Bursa Efek. *E-Jurnal Manajemen*, 9(6), 2394-2413.
- Putra, S. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 3(2), 108-117.
- Rahma, D. M., & Lastanti, H. S. (2023). Pengaruh Perataan Laba Dan Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(1), 1-14.
- Santosa, P. W. (2020). The Moderating Role of Firm Size on Financial Characteristics and Islamic Firm Value at Indonesian Equity Market. *Business: Theory and Practice*, 21(1), 391-401.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156-167.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116-127.
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 13-27.
- Wahidniawati, U., Ulupui, I. G. K. A., & Fauzi, A. (2021). Efek Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sosial Dan Teknologi (SOSTECH)*, 1(7), 717-723.
- Wijaya, R. A., & Suganda, T. R. (2020). Pengaruh investment opportunity set, kinerja keuangan, dan intangible asset terhadap

nilai perusahaan. *Jurnal Akuntabel*, 17(2),
215–225.