

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ivana Callista

callista.vana97@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Nilai perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Tujuan dalam penelitian ini adalah: (1) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (2) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, (3) untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan (4) untuk mengetahui apakah struktur dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian menggunakan bentuk penelitian kuantitatif dan diuji menggunakan uji asumsi klasik, korelasi dan koefisien determinasi, uji F, uji t dan *sobel test*. Jumlah populasi dari tahun 2013 s.d. 2020 adalah berjumlah 47 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 19 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KATA KUNCI: nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal, *intervening*

PENDAHULUAN

Kunci kesuksesan bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan para investor adalah dengan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham yang dapat diindikasikan dari peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting bagi para investor karena nilai perusahaan dapat memberikan informasi terhadap para investor apakah saham tersebut termasuk saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Apabila saham suatu perusahaan termasuk saham yang *overvalue*, para investor akan melihat apakah harga yang akan dibayarkan akan sepadan dengan *return* yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Apabila saham suatu perusahaan termasuk saham yang *undervalue*, para investor akan melihat apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang menjanjikan dengan melihat kinerja perusahaan, sehingga para investor akan memperoleh *return* yang maksimal. Perubahan nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, sehingga harga saham yang meningkat secara berkelanjutan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan mencerminkan perusahaan mampu melaksanakan fungsi manajemen keuangan dengan baik, termasuk dalam meraih laba. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas secara efisien untuk menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan dapat digunakan sebagai pendanaan internal untuk mengembangkan bisnis perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor. Para investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba semaksimal mungkin dalam suatu periode. Selain itu, tingkat profitabilitas juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang berfungsi untuk memilih alternatif sumber dana yang tepat untuk mengoperasikan perusahaan dan tercermin pada struktur modalnya. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari modal sendiri (*equity*) dan dari modal asing (*debt*). Apabila tingkat utang yang dimiliki perusahaan terlalu tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung perusahaan. Tingkat utang yang semakin tinggi cenderung dinilai buruk oleh para investor karena peningkatan utang tersebut dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan sedang tidak baik dan mengalami kerugian, sehingga diperlukan penambahan modal eksternal untuk mengoperasikan perusahaan. Kondisi tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan dan membuat para investor ragu untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pengambilan keputusan dalam menentukan seberapa besar proporsi utang yang digunakan sebagai modal operasi perusahaan sangatlah penting.

Selain utang, laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi modal operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan yang menggunakan sumber dana internal sebagai modal utama dalam beroperasi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Kondisi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab perusahaan percaya dengan kemampuan finansial internalnya, sehingga tidak diperlukan penambahan modal dari luar.

KAJIAN PUSTAKA

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham lebih dipercaya oleh para investor untuk mengelola modal yang akan diinvestasikan. Investor mengharapkan modal yang diinvestasikan dapat dikelola secara efisien sehingga *return* yang diperoleh adalah maksimal. Hery (2017: 5) mengemukakan bahwa:

Pada dasarnya, tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang direpresentasikan oleh harga pasar saham, yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat.

Apabila perusahaan berhasil meningkatkan kekayaan investor, maka kekayaan yang dimiliki perusahaan meningkat pula. Peningkatan tersebut dapat dimanfaatkan untuk mengoperasikan serta mengembangkan perusahaan. Perkembangan perusahaan dapat tercermin pada perubahan nilai perusahaan. Husnan & Pudjiastuti (2015: 7) menekankan bahwa “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual”. Pernyataan tersebut dapat dilihat dari perilaku para investor yang menilai apakah harga saham perusahaan yang ditawarkan sesuai dengan *return* yang diharapkan. Menurut Harmono (2011: 50), nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar modal yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Investor melakukan investasi dengan menganalisis perusahaan tersebut, salah satunya dengan menilai apakah saham perusahaan yang dibeli adalah *overvalue* atau *undervalue*. Apabila saham *overvalue*, maka akan dipertimbangkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek jangka panjang yang menguntungkan. Apabila saham yang dibeli adalah *undervalue*, maka akan dipertimbangkan apakah nilai perusahaan tersebut berpotensi meningkat secara berkelanjutan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). Kelebihan dari *price to book value* menurut Djaja (2017: 320):

Kelebihan-kelebihan *price to book value* adalah sebagai berikut:

1. Model *price to book value* telah cukup lama digunakan analisis untuk dijadikan salah satu referensi dasar dalam analisis harga saham.
2. Karena mencerminkan angka investasi saham, secara umum nilai buku biasanya positif meski nilai *earning per share* (EPS) negatif. Dalam kondisi tertentu, nilai buku bisa negatif, misalnya bilamana akumulasi defisit terlalu besar dan melebihi modal saham disetor.
3. Secara umum menghasilkan nilai yang lebih stabil dari EPS. Ketika EPS sering *volatile*, ketika terjadi loncatan yang terlalu tinggi atau terlalu rendah terhadap

laba, *price to book value* menjadi lebih dapat dipercaya (*realible*) daripada *price to earning ratio*.

4. *Price to book value* dapat digunakan sebagai *proxy* untuk biaya *bankruptcy*.

Menurut Sutrisno (2017: 214), *price to book value* digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi nilai *price to book value* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam melaksanakan fungsi manajemen keuangan yang tercermin dari peningkatan harga saham. Menurut Brigham & Ehrhardt (2005: 455), perusahaan dengan *return on equity* yang tinggi umumnya memiliki nilai buku yang tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan *return on equity* yang rendah. Rasio *price to book value* semakin tinggi lebih baik karena nilai buku yang meningkat mengindikasikan pertumbuhan ekuitas perusahaan, sehingga perusahaan memiliki lebih banyak modal untuk mengembangkan bisnisnya.

2. Profitabilitas

Para investor akan tertarik pada perusahaan yang mampu mengelola ekuitas secara efisien untuk menghasilkan laba atau profitabilitas perusahaan. Menurut Hery (2016: 104), “rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan”. Salah satu alat ukur profitabilitas perusahaan adalah *return on equity* (ROE). Menurut Sutrisno (2017: 213), *return on equity* dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri. Laba yang digunakan dalam *return on equity* adalah laba bersih setelah pajak atau *earning after tax* (EAT). Alasan penulis memilih menggunakan *earning after tax* dalam *return on equity* disebabkan oleh pernyataan Prastowo (2008: 92) bahwa, “hal ini dimaksudkan untuk menggambarkan besarnya laba yang benar-benar tersedia dan tersisa bagi para pemegang saham biasa”. Tingkat laba bersih setelah pajak juga menunjukkan besarnya modal yang dapat langsung dimanfaatkan untuk mengoperasikan perusahaan. Menurut Hermuningsih (2013: 129):

Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham dan prospek perusahaan semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan akan meningkatkan kepercayaan investor. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Return on equity yang semakin tinggi mengindikasikan hasil pengembalian atas ekuitas yang baik. Hasil pengembalian yang diterima dapat meningkatkan jumlah ekuitas perusahaan dan akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai buku perusahaan. Hery (2017: 17) menekankan bahwa *return on equity* yang tinggi akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan demikian, perusahaan akan semakin berusaha untuk mengelola ekuitas secara efisien sehingga akan menghasilkan laba yang semakin tinggi dan pada akhirnya perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan dari para investor.

3. Struktur Modal

Salah satu fungsi manajemen keuangan yang berfungsi untuk memilih alternatif sumber dana yang tepat adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang diambil manajemen akan tercermin pada struktur modal perusahaan. Pengertian struktur modal menurut Wild, *et.al.* (2005) yang dikutip oleh Mulyawan (2015: 241) “komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat”. Menurut Fahmi (2014: 180):

Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki sangat penting bagi perusahaan karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan.

Setiap sumber pendanaan yang dipilih terdapat kelebihan dan risiko yang harus ditanggung. Apabila perusahaan memilih untuk menggunakan utang sebagai sumber dana utama, maka perusahaan bisa mendapatkan sumber dana asing yang besarnya tergantung pada nilai aset yang dijadikan jaminan. Pada saat yang bersamaan, risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan adalah harus membayar utang dalam jangka waktu yang telah disetujui tanpa mempertimbangkan apakah perusahaan pada waktu jatuh tempo sedang mengalami kerugian atau tidak. Hal ini akan meningkatkan risiko perusahaan dan dapat menyebabkan kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu membayar utang yang dimiliki. Apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan pendanaan internal sebagai sumber dana utama, maka perusahaan tidak akan menanggung risiko yang terlalu besar karena rendahnya tingkat utang perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan

menghabiskan laba yang diperoleh untuk membayar utang. Walaupun demikian, pendanaan internal memiliki keterbatasan jumlah karena hanya tergantung pada modal milik perusahaan dan laba yang diperoleh.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Hery (2016: 78), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal yang berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan utang. Tingkat *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan sebenarnya tidak dijelaskan secara rinci dan pendapat para ahli berbeda-beda. Djaja (2017: 83), menyatakan bahwa sebuah perusahaan umumnya lebih aman jika memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang lebih rendah dan porsi *debt to equity ratio* yang baik adalah di bawah 0,8 kali. Berbeda dengan Fahmi (2014: 76) yang menyatakan, “dalam persoalan *debt to equity ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66 persen atau 2/3 dianggap berisiko”. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka tingkat aman *debt to equity ratio* masing-masing perusahaan di setiap sektor berbeda bergantung pada kondisi perusahaan pada saat keputusan pendanaan akan diambil. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan eksternal akan semakin rendah apabila profitabilitas perusahaan semakin tinggi karena jumlah ekuitas akan bertambah dan penambahan tersebut dapat meningkatkan nilai buku perusahaan.

Sumber dana perusahaan dapat berasal dari pendanaan internal berupa modal sendiri (*equity*) maupun pendanaan eksternal berupa utang (*debt*). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 289), perusahaan yang *profitable* umumnya akan mempunyai rasio utang yang rendah bukan karena menargetkan rasio utang yang rendah, tetapi karena tidak memerlukan pendanaan eksternal. Pernyataan tersebut didukung dengan *pecking order theory* menurut Myers (1984) yang dikutip oleh Mulyawan (2015: 250):

Teori ini mengandung beberapa asumsi, yaitu:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal.
2. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan lebih memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
3. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan memakai utang yang aman, kemudian utang yang berisiko, *convertible securities*, *preferred stock*, dan saham umum.

Model ini menjelaskan mengenai pola dari perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menahan labanya sebagai ekuitas dan meningkatkan cadangan kas.

Perusahaan dengan tingkat *return on equity* yang tinggi cenderung akan menurunkan tingkat *debt to equity ratio* karena pendanaan dari sumber internal dinilai cukup untuk mengoperasikan perusahaan. Jumlah ekuitas perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan *return on equity* yang dapat berpengaruh terhadap perubahan nilai buku perusahaan. Menurut Sawir (2005: 22), nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktivitas fisik perusahaan sehingga suatu perusahaan dengan manajemen yang efisien akan memiliki nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku perusahaan tersebut.

Dalam suatu penelitian perlu dibangun rumusan hipotesis yang merupakan sebuah asumsi sementara mengenai permasalahan yang diuji dan masih perlu dibuktikan kebenarannya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Semakin banyak investor yang percaya terhadap kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, maka permintaan saham perusahaan akan meningkat pula. Hal tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Argumen tersebut sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2013), Chen & Chen (2011), Prasetyo, Swandari, & Dewi (2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas mengakibatkan semakin tingginya nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Semakin tinggi *return on equity*, maka perusahaan percaya diri dengan kondisi finansial internalnya untuk menggunakan laba ditahan sebagai modal utama untuk mengoperasikan kegiatan perusahaan, sehingga rasio *debt to equity ratio* cenderung lebih rendah. Investor akan beranggapan bahwa itu adalah sinyal yang positif dan pada akhirnya nilai perusahaan semakin meningkat karena rendahnya risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Argumen tersebut sejalan dengan penelitian Hijazi & Tariq (2006), Hermuningsih (2013), dan Purwohandoko (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* akan menjauhi penggunaan utang sehingga tingkat utang semakin kecil. Dari uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Debt to equity ratio yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan karena risiko kebangkrutan yang ditanggung lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi sehingga para investor tidak terlalu khawatir saat berinvestasi pada perusahaan tersebut. Argumen tersebut sejalan dengan hasil penelitian Paminto, Setyadi, & Sinaga (2016) dan Sari (2005) yang menyatakan peningkatan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Nilai perusahaan dapat diketahui dari perbandingan harga saham dan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka jumlah ekuitas dapat semakin tinggi pula, sehingga nilai buku perusahaan juga meningkat. Penentuan dalam proporsi penggunaan sumber dana eksternal dan sumber dana internal untuk beroperasi dapat berpengaruh terhadap perubahan nilai buku perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kerugian, maka ada kemungkinan perusahaan akan menambah tingkat utang perusahaan supaya perusahaan tetap dapat beroperasi. Namun dengan adanya penurunan laba dan peningkatan utang, memungkinkan terjadinya penurunan nilai perusahaan karena para investor menilai kinerja perusahaan sedang tidak baik. Penilaian tersebut akan tercerminkan pada harga saham yang menurun. Hal itu dapat dikarenakan meningkatnya *return* Argumen tersebut sejalan dengan penelitian Chen & Chen (2011) dan Prasetyo, Swandari, & Dewi (2017) yang menyatakan struktur modal mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₄: Struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020 sebanyak 47 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria tertentu. Perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan

adalah sebanyak 19 perusahaan. Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, satu variabel independen, dan satu variabel *intervening*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV). Rumus PBV menurut Harmono (2011: 114) adalah:

$$PBV = \frac{Price}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Rumus ROE menurut Sutrisno (2017: 213):

$$Return\ on\ Equity = \frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3. Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus DER menurut Kasmir (2011: 158):

$$Debt\ to\ Equity = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Peneliti menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, *path analysis*, korelasi dan koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas residual, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Untuk mengetahui signifikansi pada *path analysis*, penulis menggunakan *sobel test*.

PEMBAHASAN

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan pada dua persamaan regresi. Hasil dari pengujian adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum atas data yang dikumpulkan dalam penelitian berupa nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi

(*maximum*), rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standar deviation*). Hasil pengujian analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1:

TABEL 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV_Y	152	,1189	11,0529	1,337115	1,5285030
ROE_X	152	-,7397	,7732	,082840	,1696453
DER_Z	152	,1447	14,8127	1,425183	1,7374768
Valid N (listwise)	152				

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah data valid (N) yang digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 152 data. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari simpangan baku menunjukkan bahwa data penelitian memiliki sebaran data yang luas.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan model penelitian layak untuk diteliti. Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan adalah sebagai berikut:

TABEL 2
Rekapitulasi Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Metode	Hasil		Kesimpulan
		Pers. I	Pers. II	
Uji Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,200	0,089	Data terdistribusi normal
Uji Heteroskedastisitas	Glejser	0,316	0,150 0,389	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	Durbin-Watson	1,841	1,759	Tidak terjadi autokorelasi
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance & VIF</i>	0,948 1,055	0,948 1,055	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Uji asumsi klasik dalam penelitian dilakukan terhadap persamaan regresi pertama untuk variabel profitabilitas terhadap struktur modal dan persamaan regresi kedua untuk variabel profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jumlah data yang diuji adalah sebanyak 133 data yang diperoleh setelah transformasi data dan eliminasi *outliers*. Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa kedua model persamaan regresi lolos dalam semua pengujian asumsi klasik, sehingga model penelitian dianggap layak dan dapat dilanjutkan dengan pengujian berikutnya.

3. Analisis Regresi

Analisis ini digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan mengetahui arah hubungan dari variabel independen untuk memprediksi besar variabel dependen saat variabel independen mengalami perubahan.

Tabel 3 berikut menunjukkan hasil regresi pada persamaan satu:

TABEL 3
Rekapitulasi Regresi ROE Terhadap DER

Model	Koefisien Regresi	Std. Error	t	Sig	F	R	R ²	Adjusted R ²
Konstanta	0,047	0,086	0,541	0,590	7,245	0,229	0,052	0,045
ROE	-1,710	0,635	-2,692	0,008				

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan Tabel 3, hasil persamaan regresi pertama adalah sebagai berikut:

$$DER = 0,047 - 1,710 ROE + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,047 menunjukkan proporsi utang terhadap modal adalah sebesar 0,047 kali apabila profitabilitas bernilai 0. Diketahui juga nilai koefisien regresi profitabilitas (β_1) bernilai negatif 1,710 yang diartikan setiap penambahan satu satuan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka proporsi sumber pendanaan perusahaan berupa utang akan mengalami penurunan sebesar 1,710 atau 171 persen.

TABEL 4
Rekapitulasi Regresi ROE dan DER Terhadap PBV

Model	Koefisien Regresi	Std. Error	t	Sig	F	R	R ²	Adjusted R ²
Konstanta	0,757	0,043	17,651	0,000	20,486	0,489	0,239	0,228
ROE	1,597	0,325	4,920	0,000				
DER	-0,124	0,043	-2,860	0,005				

Sumber: Output SPSS versi 22, 2022

Berdasarkan Tabel 4, hasil persamaan regresi kedua adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0,757 + 1,597 ROE - 0,124 DER + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,757 menunjukkan nilai perusahaan adalah sebesar 0,757 kali apabila nilai profitabilitas (X_1) dan struktur modal (X_2) bernilai 0. Nilai koefisien regresi profitabilitas (β_1) bernilai 1,597. Nilai tersebut berarti setiap peningkatan satu satuan profitabilitas, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,597 kali dengan asumsi nilai struktur modal konstan atau tidak berubah. Berdasarkan pada persamaan regresi yang dibangun diketahui nilai koefisien regresi struktur modal (β_2) bernilai negatif 0,124. Nilai tersebut berarti setiap peningkatan satu satuan proporsi utang

sebagai modal perusahaan, maka nilai perusahaan akan menurun sebanyak 0,124 kali dengan asumsi nilai profitabilitas konstan atau tidak berubah.

4. Koefisien Korelasi (R) dan Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai korelasi (R) pada persamaan satu adalah sebesar 0,229 yang diartikan terdapat korelasi yang lemah antara variabel profitabilitas dengan variabel struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa saat variabel profitabilitas mengalami kenaikan, maka variabel struktur modal tidak akan meningkat secara signifikan. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,045 atau 4,50 persen menunjukkan bahwa kemampuan variabel profitabilitas dalam menjelaskan variabel struktur modal adalah sebesar 4,50 persen, sedangkan sisanya sebesar 95,5 persen menunjukkan bahwa nilai struktur modal masih dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya yang tidak ada di dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian pada persamaan dua menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0,489 yang diartikan bahwa terdapat hubungan pengaruh yang cukup kuat antara variabel profitabilitas dan variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan. Apabila profitabilitas dan struktur modal mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,228 atau 22,8 persen. Nilai tersebut berarti perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kemampuan perusahaan dalam menentukan mengelola proporsi sumber pendanaan untuk menghasilkan profit sebesar 22,8 persen, sedangkan sisanya sebesar 77,2 persen yang menunjukkan bahwa perubahan nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

5. Uji F

Nilai F_{tabel} persamaan satu dan persamaan dua dengan jumlah data sebanyak 133 data secara berturut-turut adalah sebesar 3,913 dan 3,066. Berdasarkan Tabel 3 dan Tabel 4 menunjukkan nilai F_{hitung} kedua persamaan bernilai lebih besar daripada F_{tabel} , sehingga model penelitian layak untuk diteliti.

6. Uji t

Uji t pada persamaan satu dapat diamati pada Tabel 3 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,008 dan nilai t_{hitung} sebesar negatif 2,692. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,008 < 0,05$) dan nilai negatif t_{hitung} lebih kecil dari nilai negatif

$t_{\text{tabel}} (-2,692 < -1,978)$ dapat diinterpretasikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2020.

Uji t pada persamaan dua dapat diamati pada Tabel 4 yang menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} 4,920 lebih besar dari t_{tabel} yang bernilai 1,978. Nilai t_{hitung} variabel struktur modal bernilai negatif 2,860 dengan nilai signifikansi 0,005. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$) dan nilai negatif t_{hitung} lebih kecil dari nilai negatif t_{tabel} ($-2,860 < -1,978$), sehingga dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

7. Path Analysis

TABEL 5
Hasil Perhitungan Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung (p)	Pengaruh Tidak Langsung (p_2p_3)	Total Pengaruh
X → Y	1,597	$-1,710 \times -0,124 = 0,2120$	1,8090
X → Z	-1,710	-	-1,710
Z → Y	-0,124	-	-0,124

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 5 diketahui nilai pengaruh langsung profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 1,597 dan nilai pengaruh tidak langsung profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (Z) adalah 0,2120 dengan total pengaruh sebesar 1,8090. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh mediasi, maka dapat dilakukan pengujian dengan metode *Sobel Test*, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Sp_2p_3 = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

$$Sp_2p_3 = \sqrt{(-0,124)^2 (0,635)^2 + (-1,710)^2 (0,043)^2 + (0,635)^2 (0,043)^2}$$

$$Sp_2p_3 = 0,1111$$

Berdasarkan hasil perhitungan Sp_2p_3 , maka dapat dilakukan perhitungan atas nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus:

$$t = \frac{p_2p_3}{Sp_2p_3} = \frac{0,2120}{0,11} = 1,9082$$

Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,9082 lebih kecil dari nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 yaitu 1,978 yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas

terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak dapat memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain hanya sebatas sektor pertambangan dengan periode penelitian delapan tahun dan hanya menggunakan variabel profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan. Adapun saran yang bagi peneliti selanjutnya untuk memilih pengukuran lain terhadap nilai perusahaan dan menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., & Ehrhardt, M.C. (2005). *Financial Management Theory and Practice, edisi kesebelas*. United States of America: Elm Street Publishing Services, Inc.
- Chen, Lifu, dan Chen, S.Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129.
- Djaja, I. (2017). *All About Corporate Valuation: Memetakan, Menciptakan, Mengukur, dan Merealisasikan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013, 127-148.
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Grasindo.
- _____. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hijazi, S.T., & Tariq, Y.B. (2006). Determinants of Capital Structure: A Case for The Pakistani Cement Industry. *The Lahore Journal of Economics*, 11(1), 63-81.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, edisi ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grafindo Persada.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Paminto, Ardi, Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123-134.
- Prasetyo, Eka, F., Swandari, F., & Dewi, D.M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(1), 51-62.
- Prastowo, D. & Juliaty, R. (2008). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi, edisi kedua*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on The Agricultural Firms Listed in The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103-110.
- Sari, R.K. (2005). Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi sebagai Variabel Moderating di Bursa Efek Jakarta Periode 2000 sampai 2002. Tesis Universitas Diponegoro.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi, edisi revisi*. Yogyakarta: Ekonisia.