

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABLE INTERVENING (PADA PERUSAHAAN TAMBANG PT. ADARO ENERGY PERIODE 2015 – 2019)

Ryando

Dosen Manajemen Unsurya
andoryanfx@live.ie

Abstrak

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen, dalam hal ini manajer harus dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Riset ini memiliki tujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dengan menambahkan penggunaan variabel intervening yaitu struktur modal. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat bantu aplikasi Lisrel (Linear Structural Relationships). Periode penelitian sebanyak 5 tahun yaitu pada tahun 2015 – 2019. Setelah dilakukan analisis data maka ditemukan hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dengan arah hubungan yang positif. Serta struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengharapkan harga pasar saham yang tinggi untuk dijual kepada investor. Setiap perusahaan selalu memberitahukan kepada calon investor apabila perusahaan mereka sudah tepat untuk dijadikan alternatif sebagai intervensi. Apabila pemilik perusahaan mempresentasikan tentang nilai perusahaan dengan baik, maka nilai perusahaan akan berada diatas atau dibawah semestinya. Sedangkan bagi perusahaan yang telah go public nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dan kemakmuran investor atau pemilik saham (Salvatore, 2005). Menurut (Brigham & Houston, 2014), nilai perusahaan merupakan hal yang amat penting lantaran

dengan tingginya nilai perusahaan maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan Price to Book Value (PBV), PBV merupakan buku saham dari suatu , untuk menunjukkan sejauh apa perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik terhadap modal yang diinvestasikan (Wirawati,2016:1796). Struktur modal merupakan hal yang sangat penting untuk perusahaan lantaran akan berpengaruh terhadap besarnya resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian dan keuntungan yang diinginkan (Brigham dan Houtson, 2006). Jika perusahaan mengutamakan modal sendiri maka biaya ketergantungan akan berkurang terhadap

pihak luar serta meminimalisir resiko keuangan. Struktur modal dapat dihitung menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) rasio digunakan untuk membandingkan total hutang dengan ekuitas. Profitabilitas merupakan alat ukur tentang sejauh apa perusahaan bisa menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan Return on Equity (ROE). Peningkatan terhadap ROE menandakan juga peningkatan pendapat yang diperoleh perusahaan.

Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada PT. Adaro periode 2015 – 2019 ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro periode 2015 – 2019 ?
3. Apakah struktur modal dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro periode 2015 – 2019 ?

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai ilustrasi dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat

membuat nilai perusahaan juga tinggi. menyatakan price to book value (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran dari para pemegang saham yang merupakan tujuan utama suatu perusahaan. Rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Brigham & Houston, 2014).

Struktur Modal

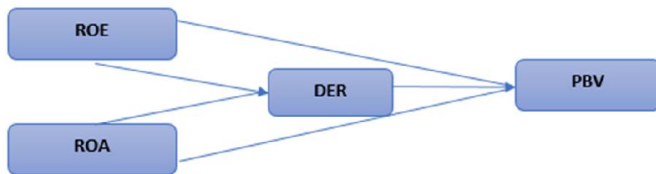
Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan bisa juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dianggap konstan (Sintyana & Artini, 2018). Menurut (Kasmir, 2015), DER adalah rasio untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Agar investor dapat menanamkan modal saham kepada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan setinggi-tingginya. Efektifitas manajemen dalam pengelolaan investasinya juga bisa

dilihat dari nilai *Return On Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), (Brigham & Houston, 2014).

Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

H₁ = ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap (DER).

H₂ = ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.

H₃ = ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

H₄ = ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

H₅ = DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV

H₆ = Struktur Modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan Nilai perusahaan.

H₇ = Struktur Modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan Nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan tambang batubara PT. Adaro Energy yang terdaftar di BEI selama periode

2015-2019. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan peneliti sebanyak 1 perusahaan tambang batubara. Penelitian ini menggunakan analisa jalur atau *path analysis* dengan menggunakan alat statistic Lisrel (Linear Stuctural Relationship). Analisis jalur didasarkan pada system persamaan linear yang pertama kali dikembangkan oleh Sewal Wright pada tahun 1930-an. Analisis jalur memungkinkan pengujian dengan menggunakan variable intervening atau perantara, misalnya X → Y → Z. (Ghozali. Imam, 2014). Berdasarkan hipotesis konseptual yang diajukan, dapat dibuat diagram jalur yang terdiri dari dua persamaan:

$$Y = \rho_{YX_1} + \rho_{YX_2} + \rho_{YX_3} + \epsilon_1$$

$$Z = \rho_{ZX_1} + \rho_{ZX_2} + \rho_{ZX_3} + \rho_{ZY} + \epsilon_2$$

Keterangan:

Z = Nilai perusahaan

Y = Struktur Modal

ρ = Koefisien Korelasi

X₁ = Profitabilitas (ROE)

X₂ = Profitabilitas (ROA)

Definisi Operasional variable

Variabile Dependen

a) Nilai perusahaan (Price to Book Value)

Nilai perusahaan (PBV) Rasio ini bisa digunakan memberikan gambaran seberapa besar pasar akan memberikan harga terhadap nilai buku saham dari sebuah perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

b) Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur hasil yang didapatkan dari usaha yang dijalankan oleh perusahaan pada suatu periode adalah *Return On Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

$$ROE = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

$$ROA = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Intervening

c) Struktur Modal

Struktur modal dinyatakan dengan *DER (Debt to Equity Ratio)*. *DER* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri.

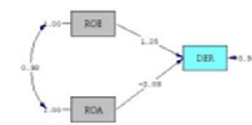
$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

HASIL PENELITIAN

Analisa Jalur

Berdasarkan hasil analisis jalur model 1 gambar 1, dapat diartikan bahwa dari keempat variabel yang diteliti yang dimasukkan ke dalam model regresi, dapat disimpulkan persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

Gambar 1
Hasil regresi linear persamaan 1



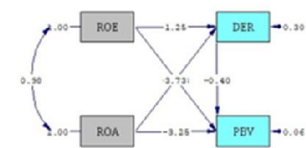
$$DER = 3.87 + 0.58*ROE - 1.69*ROA, \text{Errorvar.} = 0.48, R^2 = 0.70$$

(0.34) (0.15) (0.28) (0.077)

11.45 3.75 -6.08 6.20

Berdasarkan hasil analisis jalur model 2 gambar 2, dapat diartikan bahwa dari keempat variabel yang diteliti yang dimasukkan ke dalam model regresi, dapat disimpulkan persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

Gambar 2
Hasil regresi linear persamaan 2 (Analisa jalur)



$$PBV = -1.66 - 0.52*DER + 2.25*ROE - 3.55*ROA, \text{Errorvar.} = 0.16, R^2 = 0.94$$

(0.32) (0.066) (0.097) (0.20) (0.026)

-5.13 -7.87 23.13 -18.06 6.20

Uji t

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Koefisien K	Koefisien	Std. Error	T. Hitung	T. Tabel	Keterangan
ROE -> DER	0,58	0,15	3,75	1,96	Berpengaruh
ROA -> DER	-1,65	0,28	6,08	1,96	Berpengaruh
ROE -> PBV	2,25	0,097	23,13	1,96	Berpengaruh
ROA -> PBV	-3,35	0,2	18	1,96	Berpengaruh
DER -> PBV	-0,52	0,066	7,87	1,96	Berpengaruh

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil dari analisis jalur menunjukkan variabel *Return on equity (ROE)* memiliki

pengaruh positif terhadap *Debt to equity ratio (DER)*. Pada gambar diatas bisa di lihat nilai koefisien sebesar 0.58 dan signifikansi dari variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 3.75 lebih besar dari taraf signifikan (1.96). Artinya *Return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to equity ratio (DER)* pada perusahaan tambang PT. Adaro selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Hasil dari analisis jalur menunjukkan variabel *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*. Pada tabel diatas bisa di lihat nilai koefisien sebesar -1.69 dan signifikansi dari variabel ROA sebesar 6.08 lebih kecil dari taraf signifikan 1.96. Artinya ROA berpengaruh negative dan signifikan terhadap Return On Asset (ROA) pada perusahaan tambang PT. Adaro selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan Gambar 2 model 2, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil dari analisis jalur menunjukkan variabel *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)*. Pada tabel diatas bisa di lihat nilai koefisien sebesar 2.25 dan signifikansi dari variabel ROA sebesar 23.13 lebih besar dari taraf signifikan 1.96. Artinya ROA

berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Return on Equity (ROE)* pada perusahaan tambang PT. Adaro selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil dari analisis jalur menunjukkan variabel *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Price to Book Value (PBV)*. Pada tabel diatas bisa di lihat nilai koefisien sebesar -3.35 dan signifikansi dari variabel ROA sebesar 18.0 lebih besar dari taraf signifikan 1.96. Artinya ROA berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Return on Equity (ROE)* pada perusahaan tambang PT. Adaro selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil dari analisis jalur menunjukkan variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif terhadap *Price to Book Value (PBV)*. Pada tabel diatas bisa di lihat nilai koefisien sebesar -0.52 dan signifikansi dari variabel DER sebesar 7.87 lebih besar dari taraf signifikan 1.96. Artinya DER berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan tambang PT. Adaro selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Uji Sobel

Berdasarkan Gambar 6 diatas dapat dilihat p-value lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROA) mampu

mengintervensi struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima.

Gambar 3
Uji Sobel XI Profitabilitas (ROA)

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.58	Sobel test: -3.47117345	0.08688704	0.00051819
b -0.52	Aroian test: -3.44885814	0.08744923	0.00056296
s _a 0.15	Goodman test: -3.49392761	0.08632119	0.00047597
s _b 0.066	Reset all	Calculate	

Berdasarkan Gambar 3 diatas dapat dilihat p-value sebesar 0.000518 lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini berarti bahwa struktur modal (DER) mampu mengintervensi profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima.

Gambar 4
Uji Sobel XI Profitabilitas (ROE)

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -1.69	Sobel test: 4.79135802	0.18341355	0.00000166
b -0.52	Aroian test: 4.76722129	0.18434219	0.00000187
s _a 0.28	Goodman test: 4.81586511	0.18248019	0.00000147
s _b 0.066	Reset all	Calculate	

Berdasarkan Gambar 4 diatas dapat dilihat p-value sebesar 0.00000166 lebih kecil dari pada 0,05. Hal ini berarti bahwa struktur modal (DER) mampu mengintervensi profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan selama tahun 2015 hingga 2019. Dengan ini hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima.

Koefisien Determinasi (R2)

Evaluasi model dapat dilakukan dengan melihat nilai dari R Square (R²).

Nilai R² pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Table 2
Hasil Uji R²

R Square	Nilai
Struktur Modal	0,70
Nilai Perusahaan	0.90

Dari persamaan pertama dibawah ini, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel adjusted R-squared yang memiliki nilai sebesar 0.70. Artinya variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan variabel terikat hanya sebesar 70% dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 0.30 dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

$$DER = 3.87 + 0.58*ROE - 1.69*ROA, \text{ Errorvar.} = 0.48, R^2 = 0.70$$

(0.34) (0.15) (0.28) (0.077)
11.45 3.75 -6.08 6.20

Dari persamaan kedua dibawah ini, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel adjusted R-squared yang memiliki nilai sebesar 0.94. Artinya variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan variabel terikat hanya sebesar 94% dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 16% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

$$PBV = -1.66 - 0.52*DER + 2.25*ROE - 3.55*ROA, \text{ Errorvar.} = 0.16, R^2 = 0.94$$

(0.32) (0.066) (0.097) (0.20) (0.026)
-5.13 -7.87 23.13 -18.06 6.20

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab

sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada PT. Adaro Energy selama tahun 2015 - 2019.
2. Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada PT. Adaro Energy selama tahun 2015 - 2019.
3. Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro Energy selama tahun 2015 - 2019.
4. Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro Energy selama tahun 2015 - 2019.
5. Struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro Energy selama tahun 2015 - 2019.
6. Struktur modal (DER) mampu mengintervensi profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro selama tahun 2015 - 2019.
7. Struktur modal (DER) mampu mengintervensi profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan pada PT. Adaro selama tahun 2015 - 2019.

SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa meningkatnya

profitabilitas menyebabkan nilai perusahaan naik menunjukkan profitabilitas memberikan sinyal positif kepada investor dan menjadi faktor yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan. Perubahan struktur modal tidak diikuti dengan perubahan nilai perusahaan menunjukkan struktur modal tidak dapat memberikan sinyal kepada investor. Berdasarkan simpulan, maka saran yang dapat diberikan bagi pihak investor dan perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang berdampak bagi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Hal ini dikarenakan profitabilitas dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Assetials Of Financial Management*. In *Salemba Empat*.
- Ghozali. Imam, F. (2014). *Structural Equation Modeling: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Program LISREL* (4th ed.). Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua Cetakan Keempat. In *PT Raja Grafindo Persada*.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial* (N. Santoso, E. Salim, & A. Charid (eds.); 2nd ed.). Erlangga.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>