

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2018)

Firdha Chandani_Sangadji¹⁾; Muhsin N. Bailusy²⁾; dan Amin Dara³⁾

¹⁾ firda@gmail.com, Universitas Khairun, Ternate.

²⁾ muhsin.nbailusy@unkhair.ac.id, Universitas Khairun, Ternate.

³⁾ amindara@unkhair.ac.id, Universitas Khairun, Ternate.

Received: 05 Januari 2021

Reviewed: 09 Maret 2021

Accepted: 06 April 2021

Published: 23 Juni 2021

ABSTRACT

Objective: This study aims to determine the effect of capital structure on firm value with profitability as an intervening variable in mining companies listed on the Indonesian stock exchange, with a research sample of 10 companies.

Methodology: The analytical method used is path analysis. The observation time was 6 years and the research data was secondary data using purposive sampling method. In this study capital structure is measured by DER, DAR, and long term debt, profitability is measured by ROE, and company value is measured by Tobin's Q.

Finding: H1, H2, H3, H5 and H6 accepted, but H6 & H7 no accepted, and Y1 unable to mediate the relationship between X1, X2, and X3 to Y2 at the 5% & 10% confidence level.

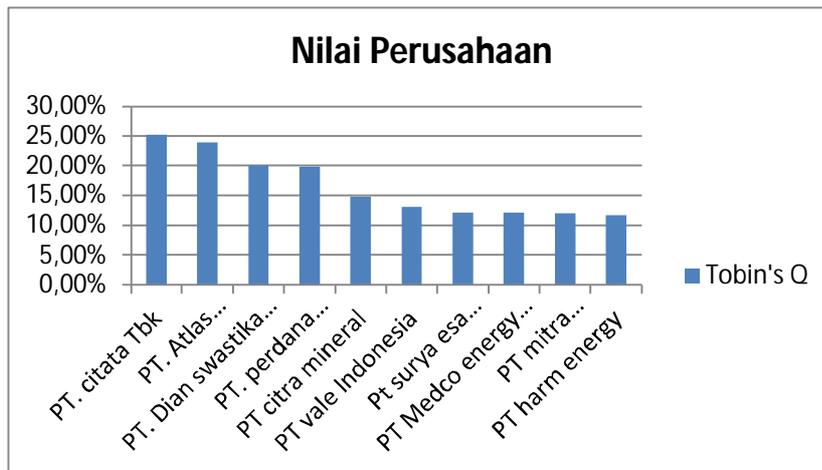
Conclusion: Results of this study, (1) Debt to Equity Ratio (DER) has a positive effect on profitability; (2) Debt to Asset Ratio (DAR) has a negative effect on profitability; (3) Long term debt has a negative effect on profitability; (4) Debt to Equity Ratio (DER) has a positive effect on Tobin's Q; (5) Debt to Asset Ratio (DAR) has a negative effect on Tobin's Q; (6) Long term debt has no effect on Tobin's Q; (7) Return On Equity (ROE) has a negative effect on Tobin's Q. This means that there is no impact between ROE on firm value. Profitability is not able to mediate the relations of DER, DAR, and long term debt to the firm value.

Keyword: Company Size, Profitability, Leverage, and Corporate Social Responsibility.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis adalah dunia yang penuh dengan ketidakpastian, namun disamping itu kegiatan bisnis selalu berkembang seiring berjalannya waktu. Berkembangnya perusahaan yang ada saat ini membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Persaingan perusahaan tersebut memaksa para manajer untuk berpacu dalam mencapai tujuan perusahaan (Astriana, Nurcholisah dan Nurhayati, 2018). Selain itu dunia bisnis bisa sangat bersaing, dan perusahaan bertahan dan Berjaya hanya jika mereka bisa terus meluncurkan produk atau jasa baru. Untuk itu, setiap perusahaan harus senantiasa meningkatkan kinerjanya dalam rangka meningkatkan nilainya (Brealy et al., 2007). Hal ini dikarenakan setiap perusahaan berusaha untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham melalui peningkatan dari nilai perusahaan (Pasaribu dan Tobing, 2017).

Kemakmuran para pemegang saham mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik, adanya kekayaan yang dimiliki para pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Oktaviani, Rosmaniar dan Hadi, 2016). Selain itu, perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki prospek yang baik bagi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat menarik investor untuk melakukan invesatsi dan sebaliknya (Permatasari dan Azizah, 2018). Menurut Dewanto, Muslimin dan Kasim (2017) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.



Gambar 1.

Nilai Tobin's Q pada Perusahaan Pertambangan selama bulan Agustus 2018

Sumber : Kontan.co.id

Fenomena mengenai nilai perusahaan terjadi pada perusahaan pertambangan. Menurut berita kontan.co.id menyatakan bahwa dibulan agustus 2018, harga saham perusahaan pertambangan mulai merosot. Ada sepuluh saham sektor pertambangan yang harganya menurun. Paling besar pada PT. citata Tbk yang turun sebesar 25,21%. Menyusul saham PT. Atlas Resources yang turun 23,92% lalu saham PT. Dian swastika sentosa turun 20,02%. Selai itu saham PT. perdana karya perkasa yang harganya merolot 19,84% dan saham PT citra mineral investor yang turun sebesar 14,77%. Kemudian harga saham PT vale Indonesia dan Pt surya esa perkasa masing-masing turun sebesar 13,04% dan 12,07%. Berikutnya saham PT Medco energy internasional dan PT mitra investindo yang masing-masingnya turun sebesar 12,12% dan 11,96% serta saham PT harm energy yang harganya menyusut 11,72%.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham pada perusahaan pertambangan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penurunan harga saham pada perusahaan tambangan terjadi dikarenakan menurunnya harga minyak dan batu bara selain itu karena adanya pembatasan kuota impor dan penundaan izin terhadap batu bara impor dichina yang terus berlanjut (www. Finisialku.com). Penuruan harga saham tersebut menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan akan membuat investor kurang percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga mereka akan memilih menghindari berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Untuk dapat melakukan investasi dan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia baik sumber dana eksternal berupa utang maupun sumber dana internal berupa ekuitas (Wahyuati dan Safitri, 2015). Perusahaan yang menggunakan total utang harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan, karena hal tersebut akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi (Setiyarini dan Azhari, 2019).

Dalam *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana internal dalam mendanai proyek-proyeknya. Namun ketika sumber internal sudah tidak mencukupi lagi maka penggunaan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dilakukan oleh perusahaan.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan akan meningkat selama utang tidak pada batas maksimal. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Sari dan Priyadi, 2017).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Makkulau, Amin dan Hakim (2018) yang meneliti mengenai dengan Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Profitabilitas* sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* dengan variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Namun peneliti juga menambahkan satu variabel independen dari penelitian yang dilakukan oleh Permatasari dan Azizah (2018) yaitu variabel *long term debt to equity*. Alasan peneliti menambahkan variabel *long term debt to equity* karena beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *long term debt* terhadap nilai perusahaan memiliki perbedaan dalam hasil penelitiannya. Sehingga peneliti ingin meneliti apakah hasil penelitian ini akan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari dan Azizah (2018). Selain itu, dalam mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan *tobin's Q*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan alat ukur PBV. Alasan peneliti menggunakan *tobin's Q* karena *tobin's Q* mampu menggambarkan bagaimana keefektifitasan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham yang dijumlahkan hutang dan dibagi total asset perusahaan. Semakin tinggi rasio Tobin's Q maka semakin mampu pula perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti juga menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian terdahulu yaitu sampel pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia karena berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan sehingga peneliti ingin meneliti pengaruh nilai perusahaan pada perusahaan tersebut.

REVIEW LITERATUR

Signalling Theory

Teori sinyal (*Signalling theory*) berawal dari tulisan Geogre Akerlot pada karyanya di tahun 1970 "The Market for Lemons". Yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*asymetri information*). *Asymetri information* adalah salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki lebih banyak informasi dari pada pihak lainnya. Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidak seimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas. Dari penelitiannya

tersebut, Akerlof (1970:490) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait Harga produk dan hanya tertuju pada persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection*. Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk menggunakan informasi *private* untuk mengurangi asimetris informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang berkualitas naik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar. Dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik atau buruk. Agar sinyal tersebut efektif maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan dengan baik, teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Wijayanti dan Paramita, 2012).

Teori Struktur Modal

Capital Structure (Struktur Modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*), struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *Leverage*, *Debt to equity*, dan *collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (Modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga, Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio* (Sugeng, 2009:4).

Pembahasan teori struktur keuangan mempunyai tujuan akhir yaitu nilai perusahaan (*value of the firm*). Teori struktur keuangan (*Financial struktur theory*) dikaitkan dengan nilai perusahaan pertama kali dikembangkan oleh David Duran pada tahun 1952. Dalam mengembangkan pendekatan ini diasumsikan pajak perusahaan nol. Nilai perusahaan dapat dinilai dengan tiga pendekatan yaitu, pertama, pendekatan laba bersih (*Net Profit Approach*). Pada pendekatan ini biaya modal saham (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*) dianggap konstan sehingga perusahaan dapat meningkatkan hutang. Biaya rata-rata modal perusahaan mengalami penurunan mendekati biaya hutang dan kemudian mengalami peningkatan setelah mencapai pada level tertentu.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan

hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah. Maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik.

Pecking Order Theory

Berbagai faktor, seperti adanya *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan personal tax, telah dipertimbangkan untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan akhirnya memilih struktur modal tertentu. Penjelasan tersebut termasuk dalam lingkup *balancing theories*. Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah.

Disamping *balancing theories*, Myers and Majluf (1984) dan Myres (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan penyebaran deviden).

Karena itu teori ini disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan di biayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Teori *pecking order* yang diperkenalkan oleh Stewart C. Myers (1984) menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan utang memberikan sinyal positif tentang prospek masa depan mereka, sebaliknya, ekuitas baru dikeluarkan dengan tujuan untuk menyebar risiko di antara pemegang saham, sehingga hal ini merupakan pilihan terakhir bagi perusahaan dalam perolehan dana (Breakey, Myers, dan Marcus, 2007).

Teori Trade-off (Trade-off theory)

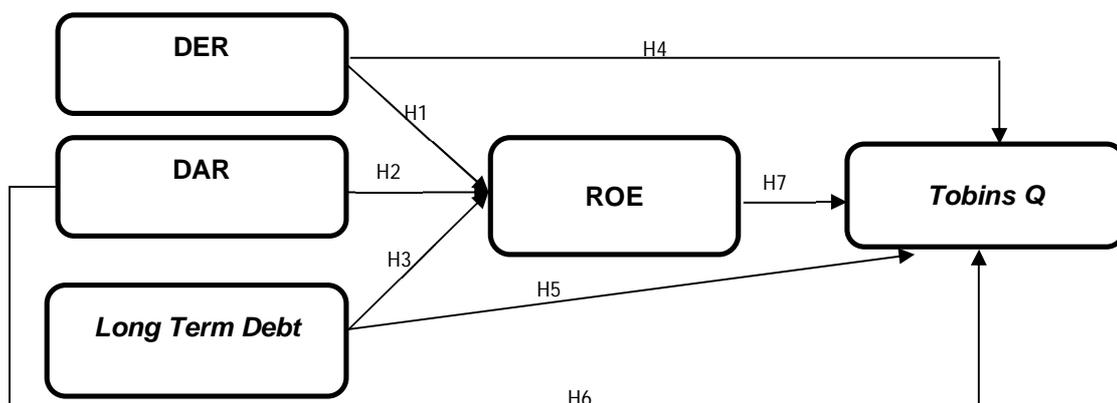
Setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk mengetahui target struktur modalnya, yaitu dengan menyeimbangkan biaya dan keuntungan marjinal dari pendanaan. *Trade off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Brigham dan Houstom, 2011 dalam Kirman, (2015). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan, dapat dilihat melalui pemilihan sumber pendanaan sesuai dengan aktivitasnya. Membiayai aktivitas jangka pendek akan lebih baik dari sumber pengeluaran jangka pendek. Sedangkan untuk membiayai jangka panjang lebih baik dari pengeluaran jangka panjang. *Trade off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang. Sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal tersebut ditentang oleh *trade of theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Trade off theory telah mempertimbangkan berbagai factor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu Husnan, (2000). Syari (2006) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Meskipun *Trade off theory* dalam struktur modal masih memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat utang yang optimal. Dengan demikian, sampai saat ini teori ini belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat utang yang ideal.

Kerangka Pikir

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Berdasarkan latar belakang dan tujuan teoritis di atas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pikir dari penelitian :



Gambar 2. Kerangka Pikir

Pengaruh DER terhadap Nilai Profitabilitas

Menurut *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan

meningkat. Menurut *Pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang relatif kecil karena perusahaan tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H_1 : *DER berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.*

Pengaruh DAR terhadap Profitabilitas

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Maulita, Dian dan Inta Tania, 2018). Penelitian yang dilakukan Yusnita dan Fitriadi (2019) Menunjukkan bahwa semakin besar rasio *Total Debt to Asset* maka akan dapat menurunkan profitabilitas, dan sebaliknya, semakin kecil rasio *Total Debt to Asset* maka akan meningkatkan profitabilitas. Nilai DAR yang tinggi menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi rendah. Hal ini disebabkan oleh pembayaran biaya-biaya yang timbul akibat hutang atau pinjaman sehingga mengurangi laba perusahaan. Laba perusahaan yang menurun menyebabkan nilai profitabilitas menjadi rendah (Gunde, Murni dan Rogi, 2017)

Menurut *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat (Makkulau, Amin dan Hakim, 2018). Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H_2 : *DAR berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.*

Pengaruh Long term debt terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang memperoleh laba dari utang jangka panjang terhadap modal meningkat, maka modal akan lebih banyak diperoleh dari utang. Sehingga dengan meningkatkan penggunaan utang jangka panjang terhadap modal maka penggunaan utang akan meningkatkan modal pinjaman perusahaan. Dengan demikian laba yang meningkat akan berpengaruh terhadap kenaikan utang pada perusahaan karena kreditur akan tertarik memberikan pinjaman ke perusahaan karena melihat tingkat laba tersebut yang tinggi (Priyanto, 2017). Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H_3 : *Long term debt berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.*

Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut *Trade-off Theory* bahwa manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H_4 : *DER berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.*

Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *teori trade off*, dengan asumsi titik target struktur modal optimal tercapai maka penggunaan hutang (DAR) menurunkan nilai perusahaan. Hutang akan

menambahkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Pihak manajemen harus memperhatikan penggunaan hutang, karena banyaknya hutang bisa menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H₅: DAR berpengaruh Positif terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Long term debt terhadap Nilai Perusahaan

Long term debt adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan (Brigita dan Farida, 2017). Jumlah hutang jangka panjang perusahaan tersebut digunakan investor dalam menilai perusahaan untuk menentukan penempatan investasinya, sehingga peningkatan jumlah hutang jangka panjang akan meningkatkan nilai perusahaan (Anggriawan, et al., 2017, dan Kohar, 2019).

Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H₆ : Long term debt berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Burhanudin dan Nuraini, 2018).

Signalling theory menjelaskan hasil penelitian, dimana investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan (Hamidy, Wiksuana dan Artini, 2015)

Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H₇:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara DER, DAR dan Long term debt dengan Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal profitabilitas yang tinggi akan dapat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan meningkat. Penggunaan utang yang tepat dan efisien akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, dan peningkatan profitabilitas akan menjadi sinyal positif bagi pihak-pihak berkepentingan bahwa nilai perusahaan telah meningkat (Febrianti, 2012).

Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa dapat diperoleh hipotesis berupa:

H_{8, 9, 10} : Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara DER, DAR dan Long term debt dengan Nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengembangan Pengukuran

Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (T.Q), Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual

$$Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{total hutang}}{\text{Nilai buku ekuitas} + \text{total hutang}}$$

Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel independen merupakan variabel bebas yang tidak terkait dengan variabel lain dan mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian adalah DER, DAR dan *Long Term Debt*.

1. DER

Rasio DER untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Selain itu rasio ini juga bisa digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal sendiri}}$$

2. DAR

Rasio DAR digunakan untuk mengukur presentase besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total asset}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan untuk menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam memenuhi kewajiban perusahaan.

$$\text{Long Tern Debt} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}}$$

Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat di amati dan di ukur. Variabel ini merupakan variabel penyela/antara yang terletak diantara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak, langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (ROE) Pengambilan atas asset adalah pengukuran secara keseluruhan profitabilitas. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan asset rata-rata. Kieso et,al (2014).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018 sebanyak 37 perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2018.
2. Perusahaan pertambangan yang tidak mengalami kebangkrutan selama masa penelitian.
3. Perusahaan pertambangan yang tidak *delisting* dari bursa efek Indonesia selama periode 2013-2018.
4. Data Variabel yang dimiliki perusahaan lengkap.

Banyaknya sampel sesuai dengan kriteria *purposive sampling* maka sampel yang didapat sebanyak 10 perusahaan.

Model Analisis Data

Data akan diolah dengan menggunakan analisis jalur dengan program *SPSS for Windows*. Analisis ini dapat digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain secara menyeluruh baik secara simultan atau secara parsial.

Pengujian variabel intervening menggunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2018).

Pada intinya uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen). Apabila nilai signifikan kurang dari 0,05, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan lebih dari 0,05, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial dalam menerangkan pengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikan lebih dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Ini mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikan kurang dari 0,05, maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (Ghozali, 2013).

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018 dengan total perusahaan sebanyak 37 perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018.

Untuk menguji pengaruh struktur modal, terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, dalam penelitian ini menggunakan dua alat analisis yakni analisis regresi berganda dan *Path Analisis* (Analisis Jalur). Dalam penelitian ini metode penarikan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling*

yaitu metode penarikan sampel yang dilakukan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun jumlah sampel yang didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dapat dilihat pada tabel dibawah.

Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018.	37
Perusahaan pertambangan yang mengalami kebangkrutan Selma periode penelitian.	27
Perusahaan pertambangan yang tidak <i>delisting</i> dari bursa efek Indonesia selama periode 2013-2018	0
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.	10
Jumlah observasi (10 x 6)	60

Sumber : dikembangkan untuk penelitian ini. 2021

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran/deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk menggambarkan data secara memadai. Adapun hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	0,27	3,88	1,0921	0,72495
DAR	60	0,21	0,80	0,4932	0,15070
LtDER	60	0,01	2,27	0,5011	0,49372
ROE	60	0,00	0,32	0,0724	0,07771
TOBINS Q	60	0,31	1,26	1,2660	0,71853
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data sekunder diolah SPSS, (2021)

Berdasarkan tabel 4.2 statististik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa bahwa nilai minimum dari variabel DER 0,27 dan nilai maksimumnya 3,88. Rata-rata variabel DAR adalah 1,09 dengan standar deviasi sebesar 0,72. Kemudian pada DAR nilai minimumnya adalah 0,21 dan maksimumnya 0,80. Rata-rata DAR 0.49 dengan standar deviasi sebesar 0,15. Adapun variabel *Long term debt* mempunyai nilai minimum 0,01 serta nilai maksimumnya 2,27. Rata-rata dari *Long term debt* 0,50 dengan standar deviasi 0,49. Adapun variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai minimum 0,00 serta nilai maksimumnya 0,32. Rata-rata dari variabel *Return On Equity* (ROE) 0.07 dengan standar deviasi 0,07. Pada variabel *Tobin's Q* minimumnya 0,31 dan maksimumnya 1,26. Rata-rata variabel *Tobin's Q* 1,26 dengan standar deviasi 0,71.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Kolmogrov Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusannya jika nilai probabilitas lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa residual dari model regresi berdistribusi normal (Ghozali 2013), dapat dilihat dalam tabel 4.3 berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

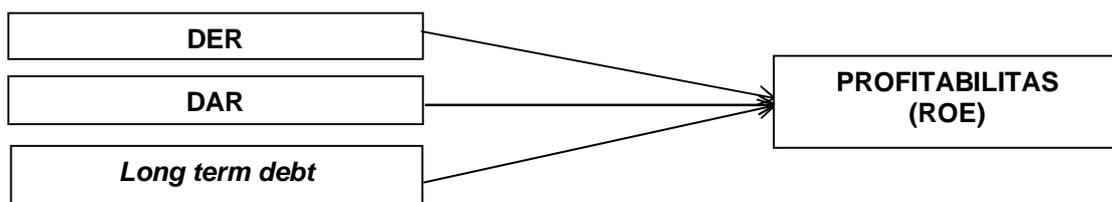
		<i>Unstandardized Residual</i>	<i>Unstandardized Residual</i>
N		60	60
Normal Parameters ^a	<i>Mean</i>	.0000000	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.39716204	.36961265
Most Extreme Differences	<i>Absolute</i>	.080	.081
	<i>Positive</i>	.056	.081
	<i>Negative</i>	-.080	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.618	.628
Asymp. Sig. (2-tailed)		.840	.825

Sumber: Data sekunder diolah SPSS, (2021S)

Berdasarkan pada hasil pengujian normalitas *Kolmogrov-Smirnov* diatas, didapatkan nilai *asympt sig (2-tailed)* untuk sub I sebesar 0.840 dan sub II sebesar 0.825 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel bebas dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Suatu model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 adapun hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada arah model persamaan dan tabel dibawah ini :



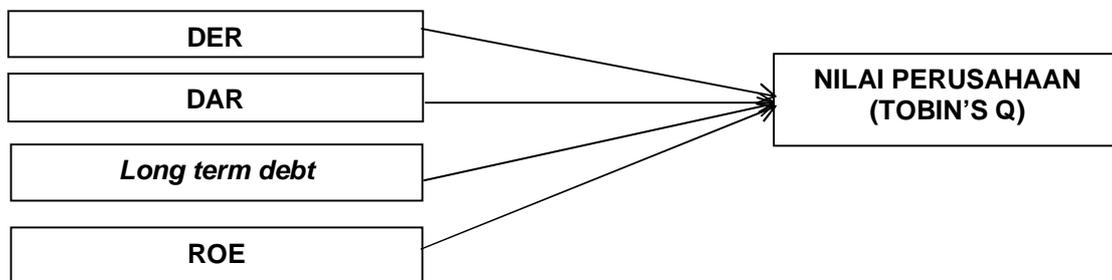
Gambar 2. Model Persamaan I

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DER	0,261	3,839
DAR	0,382	2,621
ROE	0,421	2,377

Sumber: Data diolah SPSS, (2021)

Berdasarkan pada tabel 4 diatas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.



Gambar 3. Model Persamaan II

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Persamaan II		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DER	0,220	4,552
DAR	0,348	2,870
Long Term Debt	0,387	2.584
ROE	0,831	1,203

Sumber: Data diolah SPSS, (2021)

Berdasarkan pada tabel 5 diatas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2011). Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan absolut residual > 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Seperti pada gambar dibawah ini :

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.071	1.087		.065	.948		
DER	.187	.764	.061	.244	.808	.250	4.003
DAR	-4.931	2.974	-.335	-1.658	.103	.381	2.623
LtDER	-.259	.877	-.058	-.296	.769	.408	2.450
ROE	-4.835	3.662	-.170	-1.320	.192	.945	1.058

Sumber: Data diolah SPSS, (2021)

Berdasarkan hasil uji park pada keempat tabel persamaan diatas, nilai *p-value* (signifikansi) semua variabel terlihat lebih besar dari nilai 0,05 (*p-value* > 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari auto korelasi. Autokorelasi dapat diketahui melalui uji Durbin-Watson (Ghozali, 2013). Output uji autokorelasi dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi

Model	Durbin-Watson	Keterangan
X ₁ , X ₂ , X ₃ dan Y ₁ Terhadap Y ₂	1.854	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data diolah SPSS, (2021)

Dalam penelitian ini, model pengujian yang digunakan adalah analisis regresi dan analisis jalur (path analysis) adapun hasil regresi berganda substruktur I dan II dapat dilihat pada tabel berikut ini :

dapat di lihat pada tabel 4.7 dengan kesimpulan dw test untuk observasi (n) sebanyak 60, variabel independen (k) sebanyak 4 variabel, nilai *durbin Watson* $\alpha = 5\%$ diperoleh nilai dl 1.4443 dan du 1.7274. Maka $du < dw < 4 - du$ ($1.7274 < 1.854 < 2.2726$) berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada data.

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, model pengujian yang digunakan adalah analisis regresi dan analisis jalur (path analysis) adapun hasil regresi berganda substruktur I dan II dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{Model substruktur I} & : Y_1 = -2.259 + 1.627X_1 - 4.634X_2 - 1.285X_3 + 0.831e_1 \\ \text{Model substruktur II} & : Y_2 = 1.274 + 0.452X_1 - 3.379 X_2 - 0.149X_3 - 0.023Y_1 + 0.545e_2 \end{aligned}$$

Sedangkan hasil uji pengaruh tidak langsung menggunakan analisis jalur (*path analysis*) adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

$$\begin{aligned} \text{IE} = X_1 \quad Y_1 \quad Y_2 & = (1.627) (-0.023) = -0.037 \\ \text{IE} = X_2 \quad Y_1 \quad Y_2 & = (-4.634) (-0.023) = 0.106 \\ \text{IE} = X_3 \quad Y_1 \quad Y_2 & = (-1.285) (-0.023) = 0.029 \end{aligned}$$

Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui Profitabilitas sebesar -0.037. Pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui Profitabilitas sebesar 0.106. Sedangkan pengaruh *Longterm debt* terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui Profitabilitas sebesar 0.029.

b. Pengaruh langsung (*direct effect*)

$$\begin{aligned} \text{DE } X_1 \quad Y_1 & = 1.627 \\ \text{DE } X_2 \quad Y_1 & = -4.634 \\ \text{DE } X_3 \quad Y_1 & = -1.285 \\ \text{DE } X_1 \quad Y_2 & = 0.452 \\ \text{DE } X_2 \quad Y_2 & = -3.379 \\ \text{DE } X_3 \quad Y_2 & = -0.149 \\ \text{DE } Y_1 \quad Y_2 & = -0.023 \end{aligned}$$

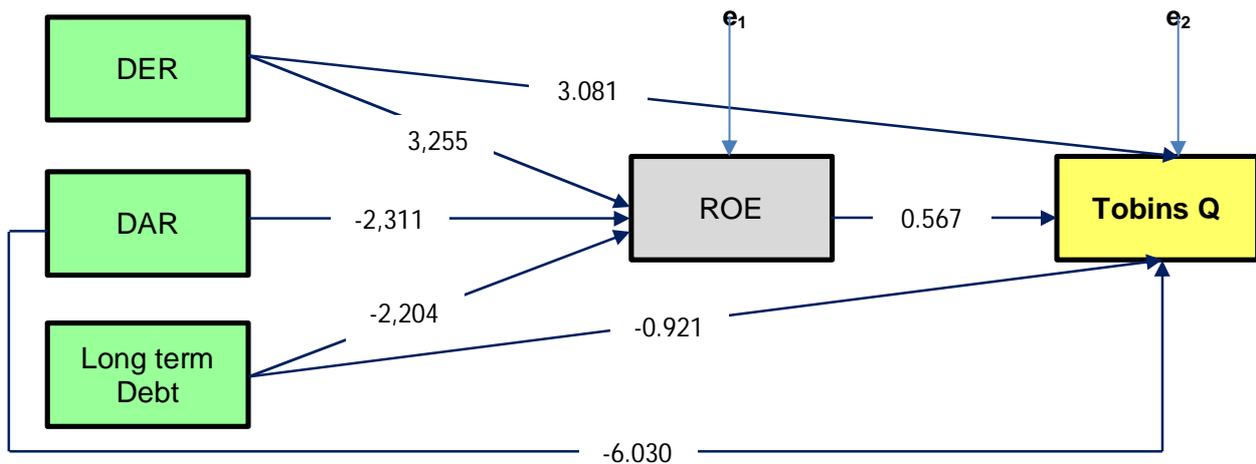
c. Pengaruh total (*total effect*)

$$\begin{aligned} \text{TE} = \text{DE} + \text{IE} & = -0.037 \\ \text{TE} = \text{DE} + \text{IE} & = 0.106 \\ \text{TE} = \text{DE} + \text{IE} & = -0.029 \\ \text{TE} = \text{DE} & = 0.452 + (-0.037) = 0,415 \\ \text{TE} = \text{DE} & = -3.379 + (0.106) = -3.273 \\ \text{TE} = \text{DE} & = -0.149 + (-0.029) = -0.178 \\ \text{TE} = \text{DE} & = -0.023 \end{aligned}$$

d. Sobel Test

e.

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Asumsi uji sobel memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka uji sobel kurang konservatif (Ghozali, 2018).



Gambar 4. Diagram Jalur

PEMBAHASAN

Pengaruh DER terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pada uji hipotesis 1 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas. dalam artian laba yang meningkat akan berpengaruh terhadap kenaikan utang pada perusahaan karena kreditur akan tertarik memberikan pinjaman ke perusahaan. Menurut *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) Salim (2015), Gunde, Murni dan Rogi (2017) Menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap profitabilitas. Dalam artian besarnya hutang yang ditambahkan ke neraca akan meningkatkan beban bunga. Beban bunga tersebut akan dikurangkan sebelum pembebanan pajak sehingga pajak yang harus dikeluarkan perusahaan akan lebih sedikit.

Pengaruh DAR terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pada uji hipotesis 2 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. dalam artian DAR yang semakin tinggi maka akan menurunkan profitabilitas. Nilai DAR yang tinggi menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan *trade of theory.*, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Adanya pengaruh negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi rasio Debt to Asset maka semakin besar risiko keuangannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yusnita dan Fitriadi (2019) dan Gunde, Murni dan Rogi (2017) menyatakan bahwa DAR berpengaruh negative terhadap profitabilitas. DAR yang tinggi akan menyebabkan nilai ROE perusahaan menjadi rendah.

Pengaruh Long term debt terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pada uji hipotesis 3 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa Long term debt berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, dalam artian ketika Long term debt meningkat maka profitabilitas akan menurun. Hutang jangka panjang cenderung memiliki biaya yang lebih mahal, oleh sebab itu jika perusahaan menyertakan tingkat hutang

jangka panjang dengan tingkat proporsi yang tinggi dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi rendah.

Berdasarkan teori *trade-off* juga menjelaskan bahwa adanya biaya akibat penggunaan hutang akan menghalangi perusahaan untuk menggunakan hutang secara berlebihan. Perusahaan akan menanggung banyak biaya yang ditimbulkan oleh hutang, seperti biaya bunga dan lain-lain yang akan mengakibatkan keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan akan semakin kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jusmani (2017) menyatakan bahwa *Long Term Debt* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dalam artian semakin besar rasio *long term debt* maka semakin besar risiko yang ditanggung para pemegang saham.

Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada uji hipotesis 4 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam artian ketika DER meningkat maka nilai perusahaan juga ikut meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade-off Theory* bahwa manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015), Pasaribu dan Tobing (2017), Safrida (2009), Astriana, Nurcholisah dan Nurhayati (2018), Makkulau, Amin dan Hakim (2018) dan Tunnisa (2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada uji hipotesis 5 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa DAR berpengaruh Negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam artian Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Berdasarkan *trade off theory* semakin besar hutang maka semakin tinggi tingkat kemungkinan kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Dengan tingginya rasio DAR ini menunjukkan respon negatif terhadap investor maka nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Petrus (2016), Khairuddin dan Tanto (2015) menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini investor akan lebih mempertimbangkan bahwa hutang yang tinggi menyebabkan resiko yang besar pula terhadap pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan dan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Setiyarini dan Azhari (2019) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Long term debt terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan pada uji hipotesis 6 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa *Long term debt* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. dalam artian meningkat atau menurunnya hutang jangka panjang tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *teori pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi lebih mengutamakan penggunaan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan sebelum menggunakan dana eksternal.

Dimana walaupun perusahaan memiliki hutang jangka panjang tidak berdampak pada nilai perusahaan (Tobins'Q).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Brigita dan Farida (2017) menyatakan bahwa *Long Term Debt to equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam artian Penggunaan hutang jangka panjang yang berlebih pada perusahaan dapat menaikkan bahkan menurunkan nilai perusahaan serta penggunaan hutang yang yang cenderung lebih sedikit juga dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan pada uji hipotesis 7 yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa Profitabilitas yang di ukur dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobins-Q), yang dimana meningkat atau menurunnya *Return on equity* (ROE) tidak berdampak apa-apa pada nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori signal yang menyatakan bahwa investor akan meningkatkan permintaan saham apabila profitabilitas perusahaan meningkat, dan di sisi lain juga meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam artian bahwa dalam melakukan investasi, investor tidak hanya melihat tingkat pengembalian yang tinggi melaikan investor juga melihat kondisi lingkungan investasi. Apabila tingkat pengembalian tinggi, tetapi iklim investasi tidak baik maka investor akan mempertimbangkan suatu investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahayu dan Sari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana tinggi atau rendahnya *return on equity* (ROE) tidak berdampak apa-apa terhadap meningkat atau menurunnya nilai perusahaan (Tobins'Q), sedangkan Penelitian yang dilakukan Safrida (2009), Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara DER,DAR dan *Long term debt* dengan Nilai perusahaan

Berdasarkan pada hasil uji hipotesis 8 diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh DER, DAR, *Long term debt* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa hutang yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tidak akan mampu memberikan pengaruh yang lebih terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan pertambangan di bursa efek indoensia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut juga tidak dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hali ini berarti, dengan adanya tambahan variabel profitabilitas atau kemampuan perusahaan memperoleh laba tidak memengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian sebagai berikut :

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Profitabilitas. Artinya bahwa, Setiap peningkatan DER akan diikuti dengan peningkatan nilai profitabilitas.
2. *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Artinya bahwa, setiap peningkatan DAR akan diikuti dengan penurunan nilai profitabilitas.
3. *Long term debt* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Artinya bahwa, setiap peningkatan *Long term debt* akan diikuti dengan penurunan nilai profitabilitas.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Artinya bahwa, setiap peningkatan DER akan meningkatkan Nilai perusahaan.
5. *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Artinya bahwa, setiap peningkatan DAR akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.
6. *Long term debt* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Artinya bahwa, tidak ada tampak antara *Long term debt* terhadap nilai perusahaan.
7. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Artinya bahwa, tidak ada dampak antara ROE terhadap nilai perusahaan.
8. ROE tidak dapat memediasi pengaruh DER, DAR, *Long term debt* terhadap Tobin's Q. Artinya bahwa, peningkatan profitabilitas akan meningkatkan hutang.

Saran

1. Bagi perusahaan agar dalam penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenalkan) sebagai sumber pendanaanya yang dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan
2. Bagi Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang belum diteliti yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi variabel dependen yakni nilai perusahaan, dan menambahkan variabel lain yang akan dijadikan variabel intervening dalam penelitian selanjutnya agar supaya penelitian lebih bervariasi dan berbeda dari penelitian-penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Anggriawan, F., Topowijono., dan Nengah, S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(4), 105-114.
- Brigita, G., dan Farida, L. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Pulp and Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2014. *Journal Online Mahasiswa (JOM) FISIP*, 4(2), 1-7. <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFSIP/article/view/13801>.
- Burhanudin., dan Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Eco-Entrepreneurship*, 4(1), 1-20. <https://doi.org/10.21107/ee.v4i1.3997>.
- Fadhilah, A. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan (Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) 2005-2011. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan (KEK)*, Vol. 16, No.1, 1-16. <https://doi.org/10.31685/kek.v16i1.20>.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi Kesembilan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunde, Y. M., Sri, M., dan Mirah H. R. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri *Food and Beverages* Yang Terdaftar di BEI (Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA*, Vol. 5, No. 3, 4185-4194.
- Halim, A., dan Mamduh, H. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. UPP. STIM. YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. PT. BPFE-Yogyakarta.
- Khairudin, R. T. (2015). Pengaruh Kinerja Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 6, No. 1. <http://dx.doi.org/10.36448/jak.v6i1.569>.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dewantoro*, Vol. 2, No.1, 56-68. <http://doi.10.29230/ad.v2i1.2222>.
- Kohar, A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 4(2), 132-147. <http://dx.doi.org/10.35835/aktiva.v4i2.724>.
- Lubis, I. L., Sinaga, B.M., dan Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3 (3), 458-465. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>.
- Makkulau, A. R., Amin, F., dan Hakim, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic and Business*, 1(2), 67-74. <http://journal.stie-66.ac.id/index.php/sigmajeb>.
- Maulita, D., dan Tania, I. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2016). *Jurnal Akuntansi*, 5(2), 132-137. <https://doi.org/10.30656/jak.v5i2.669>.
- Ogolmagi, N. (2013). Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (EMBA)*, Vol. 1, No. 3. <http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/1375>.
- Pasaribu, D., dan Lumban, D. N. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 1(1) : 32-44. <https://doi.org/10.46880/jsika.v1i1.9>.
- Petrus, N. (2016). Pengaruh Debt to Assets Ratio dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan PT Medco Energi Internasional Tbk. dan Entitas Anak. *Jurnal Financial Accounting Fin-ACC* 1(6), 1065-1076. <http://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/issue/view/31>.
- Rahayu, M., Bida, S. (2018). Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba dan Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1). 67-78. https://doi.10.22236/agregat_vol2/is1pp67-78.
- Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D* PT. Alfabeta. Bandung.

- Setiyarini, E. Y., dan Azhari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati Periode 2009-2017. *e-Proceeding of Management*. 6(1), 485-490.
- Yusnita, R. T., dan Fitriadi, B. W. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas UMKM di Kota Tasikmalaya. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi (JEBA)*, 2(2), 1-11. <https://doi.org/10.32424/jeba.v21i2.1321>.
- <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
<https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>