

**PENGARUH RETURN ON EQUITY DAN TOTAL ASET TERHADAP
PRICE BOOK VALUE PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
DENGAN DEBT TO EQUITY RATIO
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**Astohar Astohar
Tri Sumiyanti**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin Semarang

ABSTRACT

The purpose of this study is to develop structural models of factors that affect the value of the company. Company value is influenced by the profitability and size of the company directly or in the intervening capital structure. The selected research object is in mining company at Indonesia Stock Exchange in period 2010 to 2015. The sample size required for this study was initially as many as 42 companies. After screening there are 29 companies that can be used or 174 observations with sampling technique using purposive non random sampling. The analysis tool used is normality test, deviation of classical assumption, data fit test, regression equation test, hypothesis test and coefficient of determination. Sobel test in this research is also conducted to test whether intervening variable is capital structure.

The results showed that the capital structure (debt to equity ratio) and profitability (return on equity) proved to have a positive and significant effect on the value of the company (price book to value). Profitability (return on equity) proved to negatively and significantly affect the capital structure (debt to equity ratio). The size of the firm (size) proved to have a positive and significant influence on the structure of capital (debt to equity ratio). The size of the firm (size) proved to have a negative effect is not significant to the value of the company (price book value). The capital structure (debt to equity ratio) proves to be a mediating variable between return on equity and firm size to firm value.

Keywords: return on equity, total assets, debt to equity ratio and price book value

Pendahuluan

Salah satu tujuan tujuan didirikan perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan yang memiliki orientasi untuk memperoleh keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (Rahmawati, dkk, 2015).

Tujuan – tujuan yang lain dari didirikan perusahaan tersebut terdapat perbedaan pada focus yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan (Nofrita, 2013). Lebih lanjut menurut Alfredo (2012) tujuan perusahaan memperoleh laba secara maksimal dalam jangka pendek serta memakmurkan pemilik dan pemegang saham pada jangka

yang panjang. Bagi perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005, dalam Hermuningsih, 2012).

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 2006). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Hermuningsih, 2013)

Pada tujuan meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Jumlah ekuitas perusahaan yang terjadi penambahan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat mencerminkan adanya kondisi dari perusahaan. Terjadinya peningkatan nilai perusahaan berdampak pada penilaian yang baik oleh para calon investor. Akan tetapi sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan

bersangkutan. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Hermuningsih, 2012).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan (Fuad dkk, 2006, dalam Rahmawati, 2015)

Nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* (PBV) yang semakin tinggi rasio *Price to book value* (PBV) menjadi keinginan para pemilik perusahaan. atau menjadi tujuan perusahaan. *Price to book value* (PBV) merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya atau dengan kata lain seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Peningkatan kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2006).

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*price book to value*) diantaranya adalah profitabilitas (Rahmawati, dkk, 2015), ukuran perusahaan (Rudangga dan Sudiarto, 2016) dan struktur modal (*leverage ratio*) secara langsung (Hermuningsih, 2013) yang diperkuat oleh Hamidy (2014). Profitabilitas juga berpengaruh terhadap *price book to value* melalui struktur modal (*debt to equity ratio*). Model structural yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal (Hermuningsih, 2013).

Profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* merupakan rasio dari efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan atau revenue. Profitabilitas dapat juga diartikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam kaitannya dengan hasil penjualan yang dikaitkan dengan total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2009). Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Hermuningsih, 2012) dan di teruskan oleh Alfredo (2012) profitabilitas dapat juga berdampak pada nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuantungan akan berdampak pada penilaian positif dari masyarakat kepada perusahaan tersebut (Nofrita, 2013 dan Hermuningsih, 2013).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi (Rahmawati, dkk, 2015). Ukuran perusahaan dianggap mampu

memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan (Rudangga dan Sudiarto, 2016).

Research gap dari penelitian ini adalah hasil penelitian dari Rudangga dan Sudiarto (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (total asset) dan profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *price book to value* (nilai perusahaan). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dkk (2015) bahwa ukuran perusahaan atau total asset tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *price book to value*. Sedangkan Telepta (2011) menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mendatang memberikan memperluas sampel dengan mengambil obyek perusahaan yang masuk dalam perusahaan pertambangan. Pemilihan obyek pada sektor perusahaan pertambangan atas pertimbangan nilai perusahaan yang lebih fluktuatif dibandingkan dibandingkan sector lainnya manufaktur atau keuangan.

Telaah Pustaka

Pecking Order Theory (POT)

Pecking order theory (POT) adalah satu dari berbagai macam teori yang digunakan dalam pertimbangan keputusan pendanaan dengan mendasarkan pada pilihan pendanaan dari internal daripada eksternal (Sekar Mayangsari, 2001, dalam Jumono, dkk, 2013)). Penentuan struktur modal dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan yang bersumber pada laba ditahan, hutang, sampai pada saham (Ari Christianti, 2006). Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson (1961), dalam Jumono (2013).

Penanaman *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984), dalam Jumono (2013). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan Obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan (Jumono, dkk 2013).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan

menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajer dengan pihak pemodal (Jumono, dkk 2013).

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan” (Keown *et.al*, 2010). Nilai perusahaan menurut Sartono (2010) diartikan sebagai “harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual”. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena mampu menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dicerminkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan indikasi dari keputusan investasi. pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Hermuningsih, 2012).

Penilaian terhadap suatu perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Pihak di luar perusahaan berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditunjukkan dengan nilai saham perusahaan. Menurut Sudana (2011:8), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima

pada masa yang akan datang. Jenis alat ukur nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Price to Book Value* (PBV). Lebih lanjut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan untuk mengukur nilai adalah harga penutupan (*closing price*) dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2011). Tingginya harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi kepercayaan pasar adalah pada prospek perusahaan tersebut untuk masa – masa mendatang (Hermuningsih, 2013).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price book value ratio* (PBV) (Brigham dan Houston, 2011). Rasio *price book value* (PBV) memberikan gambaran tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Penilaian terhadap suatu perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu. Pihak di luar perusahaan berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditunjukkan dengan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nofrita, 2013).

Struktur Modal

Menurut Sawir (2004:43) struktur modal merupakan bauran sumber pendanaan permanen

(jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Lebih lanjut dijelaskan oleh Horne dan Wachowicz (2010) struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Sartono (2010) Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa serta saham preferen guna membiayai operasional perusahaan jangka panjang (Rahmawati, dkk, 2015).

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri. Aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek secara langsung terhadap komposisi finansial dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar akan mempunyai kecenderungan menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar pula (Hermuningsih, 2012). Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*)

. Kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio*

(DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hasil ini diperkuat oleh penelitian dari Rahmawati, dkk (2015) ada pengaruh yang negative dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut diajukan hipotesis H_1 yaitu sebagai berikut:

H_1 : Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Hanafi dan Halim (2012) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Sedangkan menurut Fahmi (2013) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Rasio profitabilitas menurut Sartono (2010) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun total modal sendiri. Profitabilitas sangat penting baik bagi perusahaan, pimpinan, karyawan, maupun bagi investor. Bagi perusahaan masalah profitabilitas sangat penting karena mencerminkan keberhasilan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Bagi pimpinan perusahaan, profitabilitas digunakan

sebagai tolok ukur berhasil atau tidaknya perusahaan yang dipimpin. Bagi karyawan perusahaan semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, maka ada peluang untuk meningkatkan gaji karyawan. Sedangkan bagi investor profitabilitas sangat penting untuk melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Hermuningsih, 2012).

Meningkatnya profitabilitas secara tidak langsung akan mengurangi penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Yusrianti (2013) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang negative dan signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian tersebut diperkuat oleh Hermuningsih (2013) dan demikian juga oleh Resino dkk (2015) yaitu meningkatkan profitabilitas akan menurunkan penggunaan rasio

hutang. Berdasarkan argumen tersebut dapat diajukan hipotesis H_2 yaitu sebagai berikut:

H_2 : Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal

Hasil penelitian dari Rahmawati, dkk (2015) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang negative dan signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini diperkuat dari penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) dan Efendi (2016). Berdasarkan hasil penelitian tersebut diajukan hipotesis H_3 yaitu sebagai berikut:

H_3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menggambarkan cakupan atau juga besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Peneliti menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya (2005). Dari berbagai definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran dari besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai skala dan ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan pada total aktiva perusahaan dan dapat menentukan tingkat kemudahan untuk

memperoleh dana yang berasal dari pasar modal dalam suatu perusahaan.

Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003).

Variabel *size* berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Perusahaan besar dapat mengakses dengan mudah ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Berdasarkan argument tersebut dapat dirumuskan hipotesis H_4 sebagai berikut:

H_4 : Variabel ukuran mempunyai pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat *Leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, dimana tingkat kebangkrutannya lebih rendah daripada perusahaan kecil, semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah

pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian dari Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan semakin besar perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Lebih lanjut Efendi (2016) juga berpendapat ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa pernyataan di atas dapat

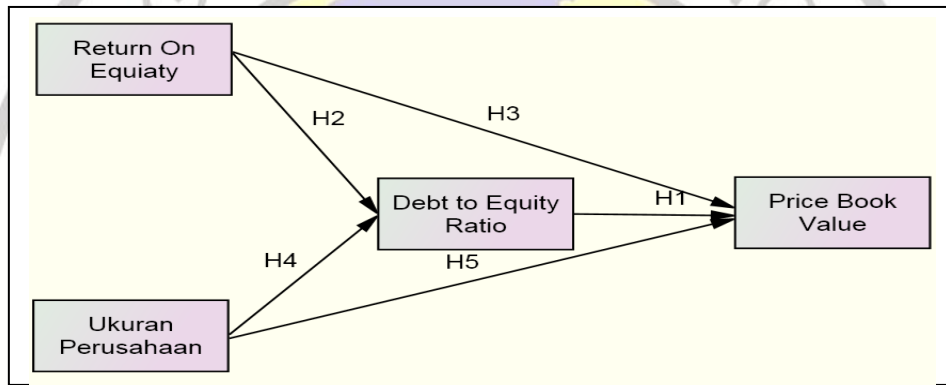
disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat diajukan hipotesis H₅ yaitu sebagai berikut :

H₅ : Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pikir

Kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian



Metode
Definisi
Variabel
F
penelitian
pendek

ata –
ktion
litian
rikut

Variabel			
Belanja			
Profita			
		manajemen atas modal sendiri	
Ukuran Perusahaan	Log TA	Ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan	Log Total Asset

Struktur Modal (Intervening)	DER	Hubungan antara total hutang t	$DER = \frac{TotalHutang}{ModalSendiri}$
Nilai perusahaan (variable terikat)	PBV	Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun berjalan	$PBV = \frac{HargaPasarPerlbrshm}{NilaiBukuperLbrshm}$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 - 2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel 42 perusahaan yang masuk perusahaan pertambangan. Pengumpulan data menggunakan panel, sehingga selama 6 tahun periode penelitian jumlah observasi sebanyak 42 perusahaan yang lengkap dan memenuhi syarat terdapat 29 perusahaan atau panel sebanyak 174 data. Setelah dilakukan screening data, data yang layak digunakan sebanyak 123 data atau mengeluarkan 51 data.

Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan publikasi tahunan yang diterbitkan oleh Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dari periode tahun 2010 sampai tahun 2015. Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui penelusuran dari media internet dari www.idx.go.id dan website resmi PT. Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu melalui

studi pustaka dari direktori perusahaan go publik dan situs resmi tiap perusahaan. idx.go.id. serta situs – situs resmi lainnya yang dijadikan sampel.

Alat Analisis Data

Uji Normalitas dan Penyimpangan Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi. variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan grafik dan non parametric kolmogorof smirnov (Ghozali, 2013).

Selain memenuhi criteria normal. model juga harus terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas ditandai dengan nilai tolerance lebih diatas 0,1 dan VIF dibawah 10. Penyimpangan uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan grafik scatterplot dan uji glejser. Pengujian penyimpangan autokorelasidengan menggunakan nilai durbin Watson (Ghozali, 2013).

Uji Persamaan Regresi Ganda

Analisis regresi linier berganda adalah pengaruh secara

linier antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen. Sebelum melakukan estimasi yang tidak biasa dengan analisis regresi, perlu dilakukan uji t dan uji Fit data yaitu pengujian antar variabel bebas supaya tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas, normalitas, dan autokorelasi (Priyatno, 2012).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi pada penelitian ini digunakan untuk melihat berapa persen dari variasi variabel terikat dijelaskan variabel bebas. (Ghozali, 2013).

Sobel Test

Variabel intervening adalah variabel yang ikut mempengaruhi pengaruh antara variabel prediktor (independen) dan variabel criterion (dependen) Baron dan Kenny (1986) dalam Ghozali (2013). Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel (*Sobel Test*).

$$SAB = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$t = \frac{ab}{SAB}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh hasil bahwa model terbebas dari

penyimpangan asumsi klasik sebagai berikut

- Model penelitian terdistribusi secara normal, yang ditandai dengan grafik normal P – P Plot Regression yang titik-titik pada grafik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Selain itu pada grafik Histogram yang menunjukkan sebaran data mendekati garis normal. Untuk memperkuat analisis digunakan metode statistik dengan uji kolmogorof smirnovnya adalah sebesar 0,068 atau di atas 0,05.
- Terbebas penyimpangan Multikolinearitas, yaitu dibuktikan dengan nilai tolerance di atas 0,1 yaitu masing – masing sebesar 0,655 ; 0,862 dan 0,708 dan nilai *variance inflation factor (VIF)* dibawah 10 yaitu masing – masing 1,528 ; 1,161 dan 1,413..
- Terbebas penyimpangan heteroskedastisitas yang ditandai grafik scatterplot (lampiran) tidak membentuk pola khusus atau gambarnya menyebar.
- Terbebas dari penyimpangan autokorelasi, yaitu ditandai dengan nilai durbin Watson sebesar 1,690 yang mana nilai tersebut antara 1,66 sampai dengan 2,34.

Uji Fit Data

Hasil uji fit data diperoleh nilai F hitung sebesar 8,510 serta nilai probabilitas sebesar 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas (0,000) < α (0,05) dan F hitung lebih besar dari F tabel (8,510 > 2,45). Sehingga dapat dikatakan bahwa permodelan

yang dibangun memenuhi kriteria fit.

Persamaan Regresi Berganda dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel diatas diperoleh tiga persamaan regresi liner sebagai berikut:

$$PBV = 1,033 + 0,010ROE - 0,003LnTA + 0,294 DER$$

$$DER = - 1,915 - 0,041 ROE + 0,198 Ln TA$$

$$PBV = 1,093 + 0,225 DER$$

Nilai konstanta pada penelitian ini diperoleh nilai 1,600 yang dapat diartikan bahwa tanpa adanya perubahan dari variabel bebas atau variabel ROE, Total Asset dan DER maka nilai perusahaan (*price book to value*) pada Perusahaan mengalami peningkatan. Pada variabel DER sebagai variabel terikat menunjukkan adanya penurunan DER apabila ROE dan TA tidak mengalami perubahan. Sedangkan pada model ketiga menunjukkan adanya penurunan PBV (nilai perusahaan) apabila DER (struktur modal) tidak terjadi perubahan.

Struktur modal (*debt to equity ratio*) perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia mempunyai pengaruh positif terhadap PBV (nilai perusahaan) dengan koefisien regresi sebesar 0,225. Hal ini dapat diartikan setiap adanya peningkatan *debt to equity ratio* maka nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia akan mengalami peningkatan, atau sebaliknya. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 yang mana nilai tersebut masih di bawah 0,05.

Hipotesis 1 (H_1) yang diajukan adalah *debt to equity ratio* pada Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H_1) tidak terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 4,395 yang lebih besar dari t tabel (1,96) serta nilai probabilitas ($0,000 < \alpha (0,05)$). Sehingga dapat dijelaskan bahwa *debt to equity ratio* Perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau semakin besar *debt to equity ratio* maka akan meningkatkan nilai perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hermuningsih, bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (*return on equity*) perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,041. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *return on equity (ROE)* maka struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go public di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000 yang mana nilai tersebut di bawah 0,05.

Hipotesis 2 (H_2) yang diajukan adalah *return on equity (ROE)* pada perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 2 (H_2) terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar - 6,981

yang kurang dari - t tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas $(0,000) < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa *return on equity (ROE)* perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) atau semakin besar *return on equity* maka akan mampu menurunkan stuktur modal (DER), hal ini ditandai dengan hipotesis yang terbukti.

Profitabilitas (*return on equity*) perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien regresi sebesar 0,010. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *return on equity (ROE)* maka nilai pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami peningkatan. Hipotesis diterima, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,028 yang mana nilai tersebut di bawah 0,05.

Hipotesis 3 (H_3) yang diajukan adalah *return on equity (ROE)* pada perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 3 (H_3) terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,229 yang lebih besar dari t tabel (1,960) serta nilai probabilitas $(0,028) < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa *return on equity (ROE)* perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) atau semakin besar *return on equity* maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (PBV), hal ini ditandai dengan hipotesis yang terbukti.

Ukuran perusahaan (size) perusahaan pertambangan yang go

publik di Indonesia mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dengan koefisien regresi sebesar 0,198. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan maka struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami peningkatan. Hipotesis ditolak, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,005 yang mana nilai tersebut di bawah 0,05 (berbeda arah pengaruh).

Hipotesis 4 (H_4) yang diajukan adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 4 (H_4) tidak terbukti (berbeda arah pengaruh), hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,861 yang lebih dari t tabel (1,960) serta nilai probabilitas $(0,956) > \alpha (0,05)$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan (size) perusahaan justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) atau semakin besar ukuran perusahaan maka akan mampu meningkatkan stuktur modal (DER), hal ini ditandai dengan hipotesis yang berbeda arah.

Ukuran perusahaan (size) perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,003. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan maka nilai perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia mengalami penurunan. Hipotesis ditolak, karena dibuktikan dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,956 yang mana nilai tersebut di atas 0,05.

Hipotesis 5 (H_5) yang diajukan adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis 5 (H_5) tidak terbukti, hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar - 0,056 yang lebih dari - t tabel (- 1,960) serta nilai probabilitas ($0,956 > \alpha$ (0,05)). Sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan (*size*) perusahaan tidak terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) atau semakin besar ukuran perusahaan maka akan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan (PBV), hal ini ditandai dengan hipotesis yang tidak terbukti.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,467 dan 0,125. Hal ini berarti besar variasi variabel struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)* dan *return on equity (ROE)* adalah sebesar 46,7 %, sedangkan sisanya sebesar 53,3 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)*, *return on equity (ROE)* dan *debt to equity ratio (DER)* adalah sebesar 12,5 %, sedangkan sisanya sebesar 87,5 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Sobel Test

Hasil perhitungan dengan program bantu sobel test versi online dari <https://www.danielsoper.com> diperoleh hasil sebagai berikut.

- a. Pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *debt to equity ratio* adalah nilai probability 0,002 yang mana nilai tersebut masih dibawah 0,05 atau nilai - t sobel dibawah - t tabel (-3,706 < - 1,96). Hasil pengujian mediasi memberikan hasil terhadap pentingnya konstruk *debt to equity ratio* sebagai pemediasi untuk menjembatani kesenjangan variabel *return on equity* terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).
- b. Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *debt to equity ratio* adalah nilai probability 0,016 yang mana nilai tersebut masih dibawah 0,05 atau nilai t sobel diatas t tabel (2,405 > 1,96). Hasil pengujian mediasi memberikan hasil terhadap pentingnya konstruk *debt to equity ratio* sebagai pemediasi untuk menjembatani kesenjangan variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*).

PENUTUP

1. Struktur modal (*debt to equity ratio*) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H_1 tidak terbukti).
2. Profitabilitas (*return on equity*) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan

- terhadap struktur modal (H_2 terbukti).
3. Profitabilitas (*return on equity*) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (H_3 terbukti).
 4. Ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal (H_4 tidak terbukti).
 5. Ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (H_5 tidak terbukti).
 6. Besar variasi variabel struktur modal pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)* dan *return on equity (ROE)* adalah sebesar 46,7 %, sedangkan sisanya sebesar 53,3 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan variasi variabel nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang go publik di Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *current ratio (CR)*, *return on equity (ROE)* dan *debt to equity ratio (DER)* adalah sebesar 12,5 %, sedangkan sisanya sebesar 87,5 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

Kelemahan dan Agenda Mendatang

1. Obyek penelitian masih terbatas pada sektor pertambangan yang go publik di Indonesia.
2. Penelitian mendatang mengarahkan pada obyek penelitian yang lebih luas

dengan mengambil obyek – obyek sektor lainnyadan menambah konstruk atau variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Penggunaan teori yang lebih sesuai dengan kondisi hasil penelitian

Daftar pustaka

- Asnawi, Said Kelana., Wijaya, Chandra., 2005., *Riset Keuangan Pengujian – Pengujian Empiris*, Jakarta :Gramedia Pustaka
- Brigham. Huston., 2011., *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, (Buku 1), Salemba Empat., Edisi 11 Jakarta
- Christianti, A., 2006 “ Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek : Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory”, *SNA 9 Padang 2006*, Jakarta.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Investasi Dalam Persepektif Ekonomi Dan Politik*. Penerbit Refika Aditama. Bandung.
- Fakhrudin. M. dan M.S. Hadianto. 2011. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Ghozali. Imam., 2013., *Aplikas Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang.
- Hamidy. Rahman Rusdi., 2014., *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada*

- Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia., *Tesis.*, Fakultas Ekonomi., Universitas Udayana., Bali.
- Hanafi, M dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan.* Penerbit UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hermuningsih. Sri., 2012., Pengaruh Profitabilitas. Size Terhadap Nilai perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening., *Jurnal Siasat Bisnis.*, Vol 16 No 2., Juli 2012
- Hermuningsih. Sri., 2013., Pengaruh Profitabilitas. *Growth Opportunity.* Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia., *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.* Oktober 2013
- Husnan Suad dan Pudjiastuti., 2012., *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan.*, UPP STIM YKPN., Edisi 6., Yogyakarta.
- Jumono, Sapto., Abdurrahma., Amalia, Lia., 2013. Deteksi Praktis Aplikasi POT (Pecking Order Theory)., *Jurnal Ekonomi*, Volume 4 Nomor 1, Mei 2013
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, DF., 2010, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan jilid 2.* Jakarta : Indeks
- Mahendra. Alfredo Dj., Luh Gede Sri Artini., Suarjaya. A.A Gede., 2012., Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia., *Jurnal Manajemen. Strategi Bisnis. dan Kewirausahaan Vol. 6.131 No. 2 Agustus 2012.*, Universitas Udayana. Bali.
- Nofrita. Ria., 2013., Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)., *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*
- Priyatno. Duwi 2012. *Olah Data Statistik Dengan SPSS.* Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sartono. Agus., 2009., *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi.*, (Edisi 4)., BPFE., Yogyakarta
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya.* Edisi ketiga. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham. Laverage. Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.* 9 (1). 41-48.
- Van Horne. James C. dan Wachowicz. John M., 2013., *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan* (buku 2) Edisi 13., Salemba Empat. Jakarta
- Wahyuni. Tri., Ernawati. Endang., Murhadi. Werner., 2013., Faktor – factor yang Mempengaruhi Nilai perusahaan di Sektor Property. Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bei Periode., 2008 – 2012., *Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya.* VOL 2 no 1 (2013)

- Wardani. Mustika., 2015 Analisis Pengaruh Profitabilitas. Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013.,*Program Magister Manajemen.*, Universitas Muhammadiyah Surakarta., Surakarta
- Yusrianti. Hasni., 2013., Pengaruh Tingkat Profitabilitas. Struktur Asset. dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia.,*Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri.* Surakarta.
- Rahmawati, Amalia Dewi., Topowijono dan Sulasmiyati, Sri., 2015., Pengaruh Ukuran Perusahaan, profitaibilitas, Struktur modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai perusahaan., Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Building Construction yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2013., *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB).*, Vol 23 No. 2 Juni 2015
- Telepta, Ilonna. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan Pada Perusahaan Maufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal BISMA.* Universitas Gunadarma. Jakarta.