

Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga komoditas terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri pertambangan batu bara di Indonesia

Rafly Amanda¹, Anis Rachma Utary², Felisitas Defung³

Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda

¹Email: raflyamanda@gmail.com

²Email: anis.rachma@feb.unmul.ac.id

³Email: felisitas.defung@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga komoditas terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis Partial Least Square, dengan alat bantu aplikasi SmartPLS Ver 2.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, harga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, harga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, dan harga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Kata Kunci: struktur modal; pertumbuhan perusahaan; harga; profitabilitas; nilai perusahaan

The influence of capital structure and company growth and commodity prices on profitability and company value in the coal mining industry in Indonesia

Abstract

This study aims to determine the effect of capital structure and company growth as well as commodity prices on profitability and firm value. Hypothesis testing using Partial Least Square analysis, with the SmartPLS Ver 2.0 application tool. The results of this study indicate that the capital structure has a significant positive effect on profitability, capital structure has no significant negative effect on firm value, company growth has a significant negative effect on profitability, company growth has a significant positive effect on firm value, price has a significant positive effect on profitability, prices have a positive effect significant to the value of the company, the capital structure has a negative effect not significant on the value of the company through profitability, the company's growth has no significant negative effect on the value of the company through profitability, and the price has a significant positive effect on the value of the company through profitability.

Keywords: capital structure; firm growth; price; profitability; firm value

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan perusahaan di Indonesia dan kondisi ekonomi saat ini telah menciptakan persaingan antar perusahaan. Persaingan industri manufaktur terutama pada sektor pertambangan batu bara membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan. Menurut Samsul (2015:82) tujuan utama perusahaan go public adalah memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, dan meningkatkan kualitas manajemen. Industri manufaktur khususnya pertambangan batu bara, walaupun mengalami fluktuasi belakangan ini namun menunjukkan gejala pertumbuhan yang positif. Hal ini dapat dilihat pada tabel 1. pertumbuhan produksi batu bara di Indonesia pada tahun 2007 – 2016 sebagai berikut:

Tabel 1. Pertumbuhan Produksi Batu Bara Tahun 2007 – 2015

Tahun	Produksi (Ton)	Pertumbuhan (%)	Keterangan
2007	167.242.774,45	0%	Positif
2008	177.018.905,25	6%	Positif
2009	197.589.535,24	12%	Positif
2010	219.029.653,82	11%	Positif
2011	255.729.964,61	17%	Positif
2012	231.017.994,68	(10%)	Negatif
2013	272.046.445,46	18%	Positif
2014	241.280.389,26	(11%)	Negatif
2015	292.335.922,45	21%	Positif

Sumber : Dirjen Mineral dan Batu Bara Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral

Pada tabel 1 terlihat bahwa industri pertambangan batu bara lebih banyak mengalami pertumbuhan yang positif. Pada harga komoditas batu bara fluktuasi terjadi selama beberapa tahun terakhir bisa dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. Harga Batu Bara Acuan

Tahun	HBA USD/Ton
2012	95,49
2013	82,92
2014	72,62
2015	60,13
2016	62,26

Sumber: Dirjen Mineral dan Batu Bara Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral

Pada tabel 2 fluktuasi harga jual batu bara menyebabkan industri ini mengalami tantangan untuk menciptakan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dalam mencapai pertumbuhan profitabilitas dan nilai perusahaan batu bara perusahaan membutuhkan struktur modal yang kuat. Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham.

Pengukuran kinerja perusahaan diukur dengan dua variabel endogen yaitu Profitabilitas (Y1) dan nilai perusahaan (Y2) sangat berhubungan untuk jangka pendek dan panjang. Profitabilitas sebagai tujuan jangka pendek perusahaan namun tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel endogen dipengaruhi oleh variabel eksogen yaitu struktur modal (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), dan Harga Komoditas (X3). Variabel profitabilitas (Y1) diterapkan sebagai variabel intervening (mediasi) antara variabel eksogen terhadap variabel endogen nilai perusahaan (Y2) karena jika profitabilitas mengalami peningkatan akan memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

Tinjauan Pustaka

Struktur Modal

Husnan dan Pujiastuti (2012:263) menyatakan bahwa jika 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.

Brigham dan Houston (2011:179) menyatakan bahwa teori struktur modal dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Teori ini membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya.

Pertumbuhan Perusahaan

Sartono (2001:248) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan realisasi pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lain. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang

Harga Komoditas Batubara

Batu bara merupakan satu dari energi alternatif yang termasuk memiliki pertumbuhan yang pesat, baik dari segi produksi maupun konsumsi. Hal ini membuat industri batubara kian populer, terutama setelah kenaikan bahan bakar utama, yaitu minyak bumi. Selain penggunaannya yang lebih efisien, batubara juga tersedia dalam jumlah yang melimpah di dunia sehingga memberikan kemungkinan untuk dikonsumsi dalam jangka panjang.

Kenaikan harga batubara dunia akan menguntungkan perusahaan produsen batubara dalam negeri. Selain akan meningkatkan laba perusahaan, nilai saham dari perusahaan pertambangan batubara akan menjadi target utama investor. Hal ini juga akan memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan saham karena saham tersebut mempunyai nilai kapitalisasi yang besar.

Profitabilitas

Brigham & Houston (2012:146) mengatakan bahwa rasio profitabilitas mencerminkan keadaan yang telah terjadi di masa lalu, tetapi laporan tersebut juga memberikan petunjuk tentang hal-hal yang sebenarnya memiliki arti penting kemungkinan apa yang akan terjadi di masa depan.

Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan bahwa secara normatif tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan atau kesejahteraan para pemegang saham.

Jensen (2001) menyatakan bahwa tujuan perusahaan itu dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain yang berdampak terhadap nilai.

Hubungan Antara Variabel

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Denise dan Robert (2009) menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari et al (2009) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Arijit

(2008) dalam Kusumajaya (2011) menunjukkan bahwa penggunaan leverage ternyata berdampak negatif terhadap kesempatan peningkatan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Greiner (1972) menyatakan bahwa Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas dapat bersifat positif ataupun negatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Roper (1999) dalam konteks perusahaan-perusahaan Irlandia, dan Gschwandtner (2005) pada perusahaan Amerika, menemukan secara statistik hubungan yang tidak signifikan antara pertumbuhan dan profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) menyatakan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Pengaruh Harga Komoditas Batubara Terhadap Profitabilitas

Penelitian yang dilakukan oleh Woraphan dan Termkiat (2012) menyatakan bahwa perubahan harga komoditi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, kemudian germaine dan jan (2017) menemukan bahwa harga memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian akuntansi (profitabilitas).

Pengaruh Harga Komoditas Batubara Terhadap Nilai Perusahaan

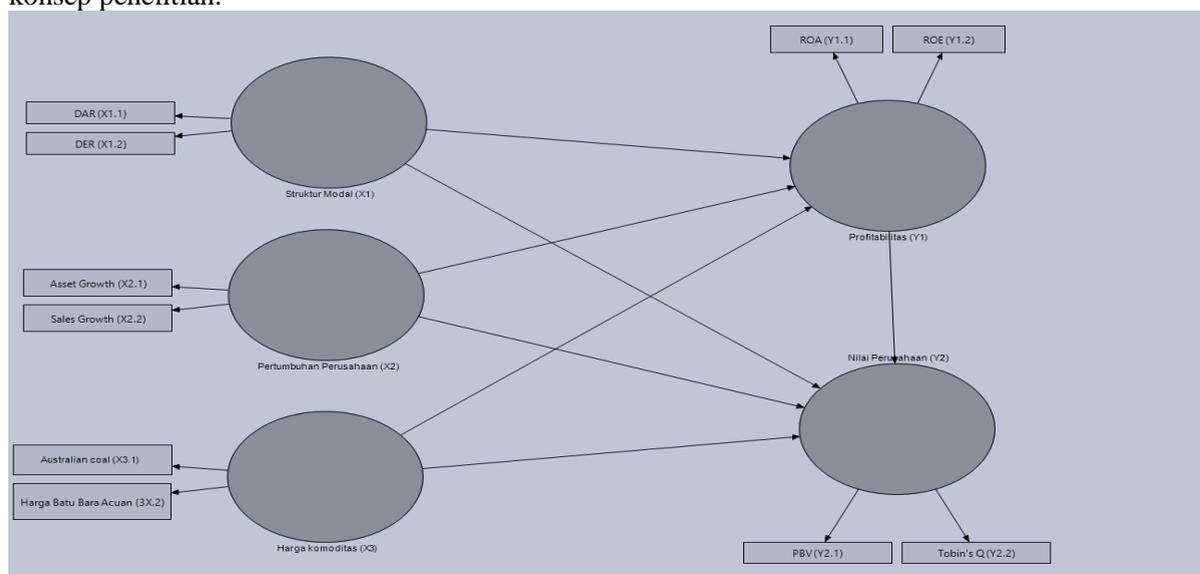
Ismaila et al (2017) menemukan bahwa harga secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan, kemudian Zahid dan Ronald (2014) juga menyatakan perubahan harga secara signifikan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian yang dilakukan oleh alao dan oloni (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara harga komoditas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Wiliam dan Jay (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Ang (1997) dalam Hapsari (2007) mengungkapkan bahwa Rasio profitabilitas atau rasio rantabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka konsep penelitian.



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Hipotesis

Adapun hipotesis yang dapat dikemukakan sesuai dengan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, penelitian terdahulu, dan tinjauan pustaka, dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Harga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai profitabilitas.
- Harga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE

Metode analisis yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS). Alasan utama menggunakan metode analisis ini adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini semuanya adalah variabel laten dimana variabel-variabel laten dimana variabel-variabel tersebut tidak bisa diukur secara langsung dan harus melalui indikator untuk mengukurnya. Partial Least Square (PLS) merupakan metode analisis yang powerful oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006: 18).

Chin dan Newsted (1999) dalam Henseler., dkk (2009: 292) menyajikan sebuah studi simulasi Monte Carlo menggunakan PLS dengan sampel kecil. Mereka menemukan bahwa jalur pendekatan pemodelan PLS dapat memberikan informasi tentang kesesuaian indikator pada ukuran sampel paling rendah 20 sampel. Dengan demikian sampel pada perusahaan perkebunan sebanyak 25 sampel masih memenuhi kriteria dalam penggunaan PLS sebagai alat analisis data.

Langkah-langkah Analisis PLS

Adapun langkah-langkah dalam analisis PLS dijelaskan sebagai berikut:

Menilai *Inner Model* atau *Structural Model*

Inner model menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model persamaannya dapat ditulis pada gambar 3.1 dibawah ini:

Menilai *Outer Model* atau *Measurement Model*

Outer Model atau model pengukuran merupakan model yang menspesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikatornya atau bisa dikatakan bahwa *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya (Ghozali, 2006: 22).

Mengkonstruksi Diagram Jalur

Tahap ketiga yaitu mengkonversi diagram jalur agar lebih mudah untuk difahami. Hasil perancangan *inner model* dan *outer model* tersebut selanjutnya dinyatakan dalam bentuk diagram jalur.

Konversi Diagram Jalur Ke Dalam Sistem Persamaan

Outer model yaitu sfesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, disebut dengan *outer relation* atau *measurement model*, mendefinisikan karakteristik konstruk dengan variabel manifestnya. *Inner model* yaitu spesifikasi hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substantif penelitian.

Estimasi

Metode pendugaan parameter (estimasi) di dalam metode *Partial Least Square* (PLS) adalah metode kuadrat terkecil (*least square methods*). Proses perhitungan dilakukan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika telah mencapai kondisi konvergen.

Goodness of Fit

Berikut model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan, yaitu dengan melihat R^2 untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran-ukuran *Stone-Geisser Q Square test* dan juga melihat koefisin jalur strukturalnya. Sedangkan stabilitas estimasi diuji dengan t-statistik melalui prosedur *bootstrapping*.

Pengujian Hipotesis

Langkah terakhir dari data yang telah diolah dan dianalisis, peneliti dapat menguji hipotesis yang telah terumuskan. Menurut Sugiyono (2012: 93) hipotesis adalah “jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pernyataan.

Rancangan Uji Hipotesis

Uji Validitas

Menurut Sugiyono (2012:173), valid dapat didefinisikan sebagai: “Instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur apa yang seharusnya diukur”. Dengan demikian, untuk mengukur sesuatu harus menggunakan alat ukur atau instrumen yang tepat. Pengujian validitas dalam penelitian ini menggunakan uji convergent validity dan discriminant validity. Dengan program aplikasi SmartPLS 2.0 M3, validitas konvergen dilihat dari hasil loading factor untuk setiap indikator konstruk dengan nilai loading factor lebih besar dari 0,7, namun karena penelitian ini baru penelitian yang bersifat pengembangan atau exploratory maka nilai loading factor diantara 0,5 – 0,6 dapat diterima (Chin, 1998 dalam Hengky dan Ghozali, 2012:84). Selain dari loading factor, pengukuran validitas konvergen diukur dengan nilai Average Variance Extracted (AVE) harus lebih besar dari 0,5 yang mempunyai arti bahwa 50% atau lebih varian dari indikator dapat dijelaskan.

Selanjutnya, discriminant validity berhubungan dengan prinsip pengukur-pengukur (manifest variabel) konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Cara untuk menguji validitas diskriminan dengan indikator refleksif yaitu dengan melihat nilai cross loading untuk setiap variabel harus > 0,7. Meskipun demikian, nilai standardize loading factor di atas 0,5 dapat diterima, sedangkan nilai standardize loading factor di bawah 0,5 dapat dikeluarkan dari model (Kurniawan dan Yamin, 2011: 18).

Uji Reliabilitas

Dalam PLS-SEM dengan menggunakan program SmartPLS 2.0 M3 untuk mengukur reliabilitas suatu konstruk dengan indikator refleksif, dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* yang biasa disebut dengan *Dillon Goldstein's*. Namun demikian, penggunaan *Cronbach's Alpha* untuk menguji reliabilitas konstruk akan memberikan nilai yang lebih rendah sehingga disarankan menggunakan *Composite Reliability* dalam menguji reliabilitas konstruk dengan nilai harus > 0,7 untuk penelitian yang bersifat *confirmatory* dan nilai 0,6 - 0,7 untuk penelitian yang bersifat *exploratory*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Pengujian Hipotesis 1

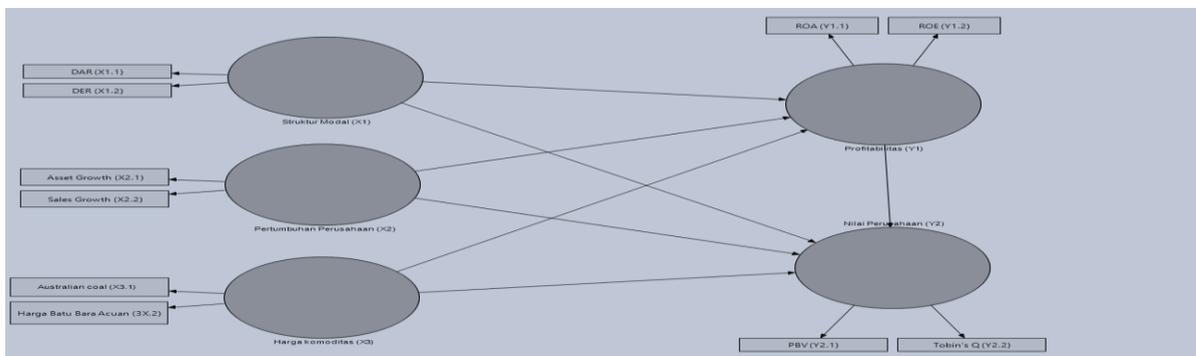
Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Partial Least Square (PLS)*. Tahap-tahap pengujian antara lain sebagai berikut:

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Pengujian Validitas

Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan Y2 diukur dengan 2 buah indikator yaitu PBV (Y21) dan Tobin's Q (Y22). Profitabilitas (Y1) diukur dengan 2 buah indikator yaitu ROE (Y11) dan ROA (Y12). Struktur Modal (X1) diukur dengan indikator DER (X11) dan DAR (X12). Pertumbuhan Perusahaan (X2) diukur dengan indikator Asset Growth (X21) dan Sales Growth (X22). Harga (X3) diukur dengan indikator Australian Coal (X31) dan Harga Batubara Acuan (X32). Arah panah antara indikator dengan variabel laten adalah menuju indikator yang menunjukkan bahwa penelitian menggunakan indikator reflektif yang relatif sesuai untuk mengukur profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hubungan yang akan diteliti (hipotesis) dilambangkan anak panah antara variabel laten).



Gambar 2. Diagram Jalur Persamaan Struktural

Pengujian Reliabilitas

Hasil composite reliability akan menunjukkan nilai yang memuaskan jika di atas 0,7. Tabel 1 memberikan nilai composite reliability $> 0,7$ untuk semua konstruk yang terdapat pada model penelitian. Nilai terendah composite reliability adalah sebesar 0,922893 pada konstruk Pertumbuhan Perusahaan (X2), yang menunjukkan bahwa semua konstruk pada model yang terdiestimasi memenuhi kriteria discriminant validity.

Pada tabel 5.12 Uji reliabilitas diperkuat dengan Cronbach's Alpha di mana nilai yang disarankan di atas 0,7 dan pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Cronbach's Alpha untuk semua konstruk berada di atas 0,7. Nilai terendah adalah sebesar 0,835330 Pertumbuhan Perusahaan (X2).

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Model Struktural dengan melihat persentase variance yang didapatkan dari nilai R-square pada variabel endogen dan koefisien jalur strukturalnya yang stabilitas estimasinya dilihat dari nilai T-statistik melalui tahap bootstrapping.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Struktur Modal (X1) dengan Profitabilitas (Y1) sebesar 0,496786 dengan nilai T-statistik 4,863180 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Struktur Modal (X1) dengan Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0,127418 dengan nilai T-statistik 1,308188 $< 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Pertumbuhan Perusahaan (X2) dengan Profitabilitas (Y1) sebesar -0,367789 dengan nilai T-statistik 2,853328 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Profitabilitas.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Pertumbuhan Perusahaan (X2) dengan Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0,425851 dengan nilai T-statistik 3,638496 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Harga (X3) dengan Profitabilitas (Y1) sebesar 0,386869 dengan nilai T-statistik 3,362411 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Harga dengan Profitabilitas.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Harga (X3) dengan Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0,288006 dengan nilai T-statistik 2,586505 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Harga dengan Nilai Perusahaan.

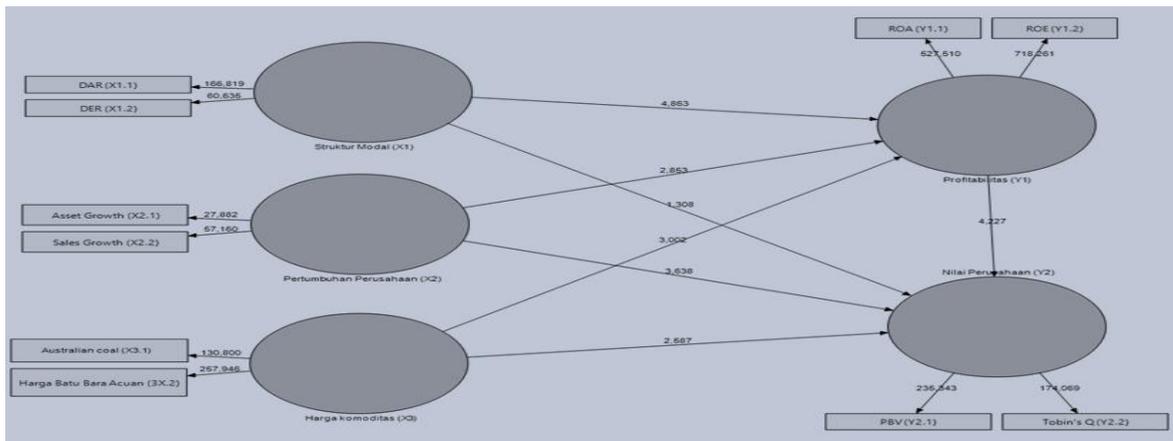
Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel Profitabilitas (Y1) dengan Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0,353601 dengan nilai T-statistik 4,226571 $> 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan tidak langsung antara variabel Struktur Modal (X1) dengan Nilai Perusahaan (Y2) melalui Profitabilitas (Y1) sebesar 0,175664 dengan nilai T-statistik -1,86439 $< 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa variabel Profitabilitas (Y1) tidak mampu memediasi.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan tidak langsung antara variabel pertumbuhan perusahaan (X2) dengan Nilai Perusahaan (Y2) melalui Profitabilitas (Y1) sebesar -0,130050 dengan nilai T-statistik -0,61910 $< 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa variabel Profitabilitas (Y1) tidak mampu memediasi.

Koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan tidak langsung antara variabel harga (X3) dengan Nilai Perusahaan (Y2) melalui Profitabilitas (Y1) sebesar 0,134488 dengan nilai T-statistik 1,05685 $< 1,96$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,5$ yang menyatakan bahwa variabel Profitabilitas (Y1) tidak mampu memediasi

**Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga komoditas terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada industri pertambangan batu bara di Indonesia perusahaan;
Rafly Amanda, Anis Rachma Utary, Felisitas Defung**



Gambar 3. Bootstrapping Hipotesis

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Hal ini berarti semakin tinggi penggunaan struktur modal maka menyebabkan profitabilitas semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Denise and Robert (2009) yang menemukan bahwa strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif dengan profitabilitas perusahaan, yang berarti jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga maka hasil pengembalian berupa profit untuk para pemilik akan semakin meningkat. Hasil penelitian Tariku Negasa (2016) juga menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hubungan positif signifikan antara struktur modal terhadap profitabilitas di perusahaan harus mencari struktur modal yang optimal yang sesuai dengan perusahaan masing-masing dengan meningkatkan rasio hutang. Teori trade-off statis memprediksi korelasi positif antara rasio profitabilitas dan rasio hutang, karena perusahaan dengan kinerja tinggi memiliki biaya kebangkrutan yang kurang diharapkan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam teori berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah struktur modal maka nilai perusahaan tinggi. Pihak manajemen harus hati-hati dalam penggunaan hutang, karena semakin besar hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal dalam penelitian ini berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang pada industri pertambangan batu bara sebagian besar digunakan untuk biaya operasional. Harga jual yang menurun namun biaya operasional yang tetap menyebabkan tidak efektifnya penggunaan struktur modal untuk jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Raysid (2015) yang menemukan bahwa menggunakan lebih banyak hutang daripada modal saham untuk memperbesar struktur modal. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi. Kenaikan hutang perusahaan menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tidak cukup sehat untuk mendanai operasional sehingga penggunaan hutang pada tingkat tinggi tidak dapat mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ogbulu dan Emeni (2012) mengungkapkan bahwa di negara berkembang seperti Nigeria, modal ekuitas sebagai komponen struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan. Hal ini mengejutkan karena tidak setuju dengan klaim yang diajukan oleh para pendukung teori pecking order dan teori tradisional tentang relevansi struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Ini mengindikasikan pertumbuhan perusahaan batu bara tidak berpengaruh

terhadap profitabilitas. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian greiner (1972) yang menyatakan bahwa hubungan antara pertumbuhan dengan profitabilitas dapat bersifat negatif dan menjelaskan bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat berkontribusi pada rusaknya hubungan informal yang terbentuk dalam perusahaan dari waktu ke waktu serta pertumbuhan perusahaan lebih besar membutuhkan formalitas yang lebih besar dalam bentuk hubungan kerja, yang dalam jangka waktu singkat sulit untuk dicapai efisien. Kondisi ini menyebabkan profitabilitas perusahaan berkurang. Hasil ini juga sejalan dengan Jhonny (2014) menemukan bahwa pengaruh negatif dan tidak signifikan yang berarti jika pertumbuhan perusahaan semakin tinggi menyebabkan profitabilitas semakin kecil dan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Gschwandther (2004) menemukan bahwa secara statistik hubungan yang tidak signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Penelitian ini sejalan dengan hasil Sriwardany (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham. Hasil serupa ditemukan oleh Raysid (2015) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan pendapatan menyatakan bahwa rasio pertumbuhan laba perusahaan yang diteliti sangat bagus dan menandakan bahwa keuangan yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena jumlah deviden yang merupakan salah satu bentuk kemakmuran milik pemegang saham dan akan dibayarkan ke depan tergantung dari kondisi perusahaan dan hal ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Harga Komoditas terhadap Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa harga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Ini mengindikasikan bahwa perubahan harga mempengaruhi tingkat profitabilitas pada sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini sejalan dengan Woraphan dan Termkiat (2012) menyatakan bahwa perubahan harga komoditi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menyatakan bahwa harga komoditas minyak berpengaruh terhadap kinerja profitabilitas di industri berbasis energi kemudian Germaine dan Jan (2017) menemukan bahwa harga memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian profitabilitas.

Pengaruh Harga Komoditas terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini didapatkan bahwa harga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa harga komoditas pada sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ismaila et al (2017) menemukan bahwa harga secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan, kemudian Zahid dan Ronald (2014) juga menyatakan perubahan harga secara signifikan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alao dan Oloni (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara harga komoditas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Harga Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Dalam penelitian ini profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rasyid (2015) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh baik terhadap perusahaan yang diteliti. Terutama dalam efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa prospek perusahaan bagus karena ada potensi untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga para investor akan menganggapnya sebagai sinyal positif. Hal yang sama juga ditemukan oleh Hermuningsih (2013) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. William dan Jay

(2016) juga menemukan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan positif signifikan. Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Hasilnya menandakan bahwa memiliki nilai perusahaan yang baik menarik lebih banyak investor dan kepentingan pihak lain untuk ikut serta dalam perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. 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 batu bara di bursa efek Indonesia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut hanya dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Pengaruh Tidak Langsung Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Pengaruh negatif tidak signifikan ini menunjukan bahwa profitabilitas tidak mampu memberikan pengaruh yang lebih terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, sehingga nilai perusahaan pertambangan batu bara Indonesia tidak dapat ditingkatkan dengan pertumbuhan perusahaan, meskipun secara langsung pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas namun profitabilitas secara langsung tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung Harga Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Pada penelitian ini didapatkan bahwa harga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Pengaruh positif tidak signifikan ini menunjukan bahwa harga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan tidak mampu memberikan pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh harga terhadap nilai perusahaan. Perusahaan pertambangan batu bara di bursa efek Indonesia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan fluktuasi harga yang rata-rata menurun dari tahun ke tahun, dimana perubahan harga tersebut hanya dapat meningkatkan profitabilitas. Pengaruh profitabilitas secara tidak langsung tidak berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

SIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan Tingkat hubungan atau koefisien determinasi (R^2) antara variabel konstruk yaitu Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Harga terhadap Profitabilitas pada penelitian ini sebesar 37,69 % dan sisanya sebesar 62,31 % dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tingkat hubungan atau koefisien determinasi (R^2) antara variabel konstruk yaitu Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Harga terhadap Profitabilitas dan Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Harga dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada penelitian ini sebesar 51,42 % dan sisanya sebesar 48,58 % dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Struktur modal sebagai faktor fundamental berjalannya kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan disaat kondisi pertumbuhan perusahaan dan harga komoditas mengalami fluktuasi, namun struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta harga komoditas melalui profitabilitas tidak mampu memediasi peningkatan nilai perusahaan industri pertambangan batu bara Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, M. d. (2003). The Determinants of Corporate Financial Performance in the Bermuda Insurance Market. *Applied Financial Economics* Volume 13, 133-143.
- Aggarwa, & Padhan. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value : Evidence from Indian Hospitality Industry. *Scientific Reseach Publishing*, 982-1000.
- Alao & Oloni.(2015). The effect of comodity price change on firm value studi of food and drink service industry in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research* Vol 3 No pp 26-38.
- Anafo, Ampoteng, & Yin. (2015). The Impact of Capital Structure on Profitability of Banks Listed on the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6 No.16 .
- Brigham, d. H. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas Buku II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, d. H. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan edisi kesebelas Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Ehrhardt, Koh, & Ang. (2014). *Financial Management Theory and Practice An Asia Edition*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Carningsih. (2008). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Gunadarma (Onlie)* www.gunadarma.ac.id.
- Chen. (2002). The Influence of Capital Structure on Company Value With Different Growth Opportunities. Paper for EFMA Annual Meeting University of Lausanne (Online) www.papers.ssrn.com.
- Christianti. (2006). Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Dennis, M. (2006). Key Financial Ratios For The Credit Department . *Business Credit New York* Volume 108, 60.
- Dickins, D. R. (2009). Revisiting The Relationship Between Insider Ownership and Performance. *Journal of Business and Economic Studies* Volume 15 No 2 East Carolina University - Jacksonville University.
- Driffield. (2007). How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Value ? Recent Evidence From East Asia. *Economic of Transition Journal* (Online) www.onlinelibraly.wiley.com.
- Husnan, S. d. (2012). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irene, Qian, & Yee.(2014) Does organizational growth contribute to profitability evidence from malaysian public listed companies.*Internasional journal of business and society* Vol 15 No 2, 267-276.
- Ismaila & Teryima.(2017). Crude oil price and operating performance of listed oil and gas comapanies in Nigeria. *Journal of Management Science* Vol 15 No 4 University of Maiduguri.
- Jensen. (2001). Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function. Working Paper Harvard Business School www.web.ntpu.edu.tw, 1-9.
- Kallapur, S. M. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting* Volume 26, 505-519.
- Nugroho, A. H. (2003). Evaluasi Terhadap Alternatif-Alternatif Penilaian Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Antisipasi* Volume 7 No2, 226-242.

- Ogbulu, Emeni.(2012). Capital structure and firm value empirical evidence from nigeria. *Internasional journal of business and social science* vol 3 no 19 october 2012.
- Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. Tesis (Online) www.repository.usu.ac.id.
- Samuael, Ebenezer, and Xicang. (2012). Capital structure and firm value empirical evidence from ghana. *International Journal of Business and Sosaicl Science* vol 3 No 22.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Sari. (2005). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Sebagai Variabel Moderating. Tesis (Online) www.eprint.undip.ac.id.
- Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Serrasqueiro. (2009). Growth and Profitability in Portuguese Companies A Dynamic Panel Data Approach. *Economic Interference Covilha Portugal and CEFAGE Research Center Evora University* Volume XI No 26.
- Seungkyu, Jaejun. (2015) The dynamic relationship between growth and profitability under long-term recession the case of korean construction companies. www.mdpi.com./journal/sustainability.
- Soliha, T. d. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol 9 No 2, 149-163.
- Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Tesis (Online).
- Stulz. (1990). Managerial Disreaction and Optimal Financing Policies. *Journal of Financial Economic* Volume 26, 3-27.
- Stulz, R. (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal of Financial Economic* Volume 26, 3-27.
- William, & Jay. (2016). Influence on Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in The Philippines. *Accounting and Finance Research*, Vol. 5 No.2.
- Wirawati. (2008). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Price Book Value Dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi* Volume 13 No 1, 90-99.
s/?commodity=coalaustrian&months=120 Diakses 10 Juli 2017