

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)

Zahra Ramdhonah¹, Ikin Solikin², Maya Sari³

Program Studi Manajemen, SPS Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia¹
Program Studi Akuntansi, FPEB Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia²
Program Studi Manajemen, FPEB Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia³

Abstract. *This study aimed to examine the influence of capital structure, firm size, firm growth, and profitability on firm value on mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2017. From the whole study sample for 7 years, there were 182 observations. The research employed a descriptive, verificative method. For data analysis, panel data analysis is used. The results of the study found that partially capital structure has a positive effect on firm value, firm size has a negative effect on firm value, firm growth has a positive effect on firm value, profitability has a positive effect on firm value, and simultaneously found that the capital structure, firm size, firm growth, and profitability have an effect on firm value.*

Keywords: *capital structure, firm size, firm growth, profitability, firm value.*

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2017. Dari keseluruhan sampel penelitian selama 7 tahun diperoleh jumlah 182 observasi. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif verifikatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data panel. Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan ditemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan.

Corresponding author. Email: zahraramdhonah@student.upi.edu, ikin.solikin@upi.edu, mayasari@upi.edu

How to cite this article. Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin & Maya Sari. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 67-82.

History of article. Received: January 2019, Revision: Maret 2019, Published: April 2019

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v7i1.15117

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI.

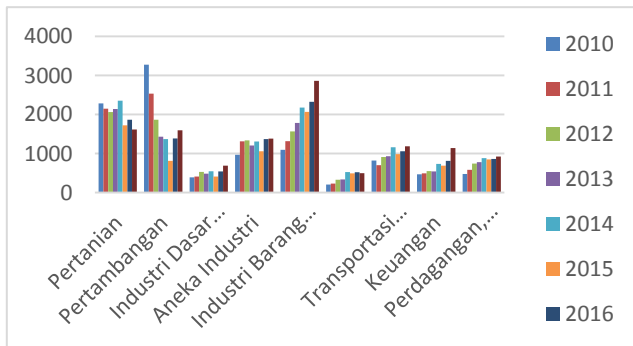
PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan (Fama & French, 1998). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan

meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. (Fama & French, 1998) dalam penelitiannya di Amerika menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan.

Pasar modal di Indonesia terdiri dari banyak perusahaan dengan berbagai macam sektor. Adapun indeks harga saham tiap saham dari setiap sektor yang terdaftar di BEI dimasukkan ke dalam Indeks Harga Saham

Sektoral (IHSS). IHSS merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Pergerakan IHSS dari sembilan sektor yang terdaftar di BEI selama tahun 2011 sampai dengan 2017 dapat terlihat dalam gambar berikut ini:



Gambar 1. IHSS Tahun 2011-2017

IHSS terlihat selalu berfluktuatif mengalami penurunan dan kenaikan dari tahun ke tahunnya selama tahun 2011 sampai dengan 2017, khususnya terlihat pada sektor Pertambangan yang terlihat cenderung lebih banyak mengalami penurunan dibandingkan sektor lainnya selama tahun 2011 sampai dengan 2017. Selama tahun 2011 sampai dengan 2017, IHSS Pertambangan mengalami penurunan selama lima kali. Sektor pertambangan menunjukkan pergerakan IHSS selama lima tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2015 mengalami penurunan yang signifikan, meskipun terjadi kenaikan kembali dari tahun 2016 sampai dengan 2017, tetapi belum maksimal karena IHSS Pertambangan belum mencapai kembali IHSS seperti pada tahun 2010 yang cukup tinggi.

Berdasarkan data *Indonesia Mining Association*, Indonesia menduduki peringkat keenam terbesar untuk negara yang kaya akan sumberdaya tambang. Predikat Indonesia tersebut menjadikan perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor pertambangan yang telah terdaftar di BEI memiliki peluang yang lebih besar dibandingkan sektor lainnya untuk menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi dengan ditunjukkan salah satunya dengan para investor yang tidak segan untuk

menginvestasikan modalnya di perusahaan tersebut. Tetapi ketika data menunjukkan bahwa IHSS pertambangan yang merupakan sektor primer ini selalu berfluktuatif, atau bahkan lebih sering mengalami penurunan, maka hal tersebut menjadi satu perhatian penting, karena akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting sekali bagi suatu perusahaan, sehingga penting untuk mengeksplorasi semua kemungkinan faktor yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan & Enny, 2006). Modigliani & Miller (1958) adalah yang memelopori teori struktur modal yang menyimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan jika biaya bunga atas utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (biaya yang dapat dikenakan pajak). Maka dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tetapi masih menunjukkan hasil yang bervariasi, diantaranya yaitu hasil penelitian oleh Susanti et al. (2017) dan Yuanita et al. (2016) di Indonesia, Antwi et al. (2012) di Ghana, Asif and Aziz (2016) di Pakistan, Gill and Obradovich (2012) di Amerika, serta Adeyemi and Obboh (2011) di Nigerian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Paminto, Setyadi and Sinaga (2016) di Indonesia, Kausar, Nazir and Butt (2014) di Pakistan, Chen and Chen (2011) di Taiwan, serta Rasyid (2015) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal, ukuran perusahaan dianggap dapat pula mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan

semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Brealey dan Myers dalam Setiadharna & Machali (2017), perusahaan besar memiliki saham yang sangat luas, tetapi akan membuat saham kurang terkontrol atau didominasi oleh pihak tertentu. Di sisi lain, saham yang dimiliki oleh perusahaan kecil hanya didistribusikan di daerah kecil. Perusahaan besar cenderung mengambil risiko dalam menjual saham mereka untuk mempertahankan kebutuhan pertumbuhan penjualan.

Total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan. Sama halnya yang diungkapkan oleh Nyoman et al. (2014) bahwa ukuran perusahaan mencerminkan skala aset perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah untuk mendapatkan sumber dana internal atau eksternal, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Perusahaan-perusahaan besar telah mendorong untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi perusahaan, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tetapi masih menunjukkan hasil yang bervariasi, diantaranya yaitu hasil penelitian oleh Nyoman et al. (2014); Tui, Nurnajamuddin, Sufri, & Nirwana (2017) di Indonesia, hasil penelitian oleh Ramadan (2016) di Jordanian, hasil penelitian oleh A. Gill & Obradovich (2012) di Amerika, dan hasil penelitian oleh Amarjit Gill & Mathur (2011) di Canadian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Ibrahim (2017) di Nigerian dan Cheng, Liu, & Chien (2010) di China yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan akan mencerminkan bahwa perusahaan akan

berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Suwardika & Mustanda, 2017). Menurut Syardiana, Rodoni, & Putri (2015) pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari dana perusahaan atau aliran dana dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume bisnis (Helfert, 1997).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang akan menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang dibentuk oleh indikator nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang investasi, maka jika pertumbuhan perusahaan baik, lalu membuat investor semakin meresponnya secara positif untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, maka akan memberikan dampak yang positif pula bagi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan tetapi masih menunjukkan hasil yang bervariasi, diantaranya yaitu hasil penelitian oleh, Ibrahim (2017) di Nigerian, Amarjit Gill & Mathur (2011) di Canadian, Cheng et al. (2010) di China yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Paminto et al. (2016) di Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan perusahaan menunjukkan semakin

baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2012). Profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Profitabilitas yang lebih tinggi dapat menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan. Harga saham yang lebih tinggi memberikan dampak terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi pula.

Modigliani dan Miller dalam (Brigham & Houston, 2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan, yang berarti bahwa laba yang lebih tinggi menciptakan kemungkinan lebih besar bahwa lebih banyak dividen akan dibagikan kepada para investor (pemegang saham) sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Dari pandangan investor, analisis laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk meramalkan masa depan perusahaan. Sementara dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting, sebagai titik awal untuk langkah-langkah perencanaan yang meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan. Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai perusahaan, mereka harus mengambil keuntungan dari kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan perusahaan (Paminto et al., 2016).

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi masih menunjukkan hasil yang bervariasi, diantaranya yaitu hasil penelitian oleh Cheryta et al. (2017); Paminto et al. (2016) di Indonesia, hasil penelitian oleh Chen et al. (2011) di Taiwan, hasil penelitian oleh Sucuahi & Cambarihan (2016) di Filipina dan hasil penelitian oleh A. Gill & Obradovich (2012) di Amerika menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Tamrin, Mus, & Arfah, (2017) di Indonesia dan Ibrahim (2017) di Nigeria yang menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan fenomena yang disajikan pada gambar 1 serta *research gap* antara penelitian satu dengan lainnya, maka penulis bermaksud untuk membuktikan secara empiris bagaimana pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2017.

KAJIAN LITERATUR

Nilai perusahaan bergantung pada nilai saham yang beredar di BEI, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaannya yang tinggi dan dapat menarik perhatian para investor. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah salah satu tujuan perusahaan yang tidak dapat diabaikan. Nilai pasar perusahaan adalah ukuran penting dari kekayaan pemegang saham (A. Gill & Obradovich, 2012).

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat tingkat kepercayaan dan ketertarikan dari para investor untuk berinvestasi semakin tinggi pula. Untuk menghasilkan nilai perusahaan yang baik, maka penting bagi perusahaan untuk mengeksplorasi kemungkinan faktor-faktor fundamental yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan perusahaan jika perusahaan mampu mengoptimalkan operasional usahanya untuk mendapat *return* sesuai dengan diharapkan, sehingga hal tersebut juga dapat membuat investor

menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing (hutang) apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2015).

Trade off Theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap hutang tambahan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi masing-masing struktur modal berada di atas titik optimal, maka hutang tambahan apa pun akan menurunkan nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimilikinya. Perusahaan yang lebih besar dianggap cenderung memiliki kondisi yang semakin baik. Ukuran perusahaan dengan perusahaan yang sudah besar dan sudah lama berdiri akan menentukan pencapaian profitabilitas dan stabilitas, akses lebih mudah ke pasar modal, dan biaya transaksi yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil dan masih baru berdiri (Weston & Copeland, 2008).

Semakin besar ukuran perusahaan, dianggap akan semakin mudah pula perusahaan untuk mendapatkan sumber dana internal maupun eksternal. Aksesibilitas yang lebih mudah dalam memperoleh sumber dana tersebut, akan membuat perusahaan yang lebih besar dapat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat. Jika sumber dana tersebut benar-benar dapat dikelola secara optimal sehingga menghasilkan *feedback* usaha yang baik, maka hal ini dapat menarik minat calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait. Hal tersebut akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan akan sangat diharapkan baik bagi pihak internal maupun eksternal. (Kusumajaya, 2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Jika perusahaan mampu meningkatkan asetnya, maka dapat dikatakan bahwa hasil operasional perusahaan tersebut juga meningkat sehingga dapat berdampak pula pada tingkat kepercayaan pihak luar (investor) terhadap perusahaan tersebut. Jika pertumbuhan perusahaan berkembang secara baik, maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukan. Adanya respon baik dari investor, dapat berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan sehingga akan mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat pula.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas menjadi salah satu barometer atas keberhasilan sebuah perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang terus meningkat akan semakin dapat meningkatkan tingkat kepercayaan dan minat para calon investor untuk menanamkan investasinya pada

perusahaan tersebut, karena pada dasarnya investor mengharapkan tingkat *return* yang optimal atas investasi yang ditanamkannya. Respon positif dari para investor akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan semakin meningkat. Berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif verifikatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh BEI dari tahun 2011-

2017. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017 yaitu berjumlah 45 perusahaan.

Penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2017, (2) Perusahaan tersebut memiliki data laporan keuangan lengkap dari tahun 2011 sampai dengan 2017 yang dipublikasikan, (3) Perusahaan tersebut memiliki data yang dibutuhkan peneliti. Setelah dilakukan *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian sebanyak 26 perusahaan selama 7 tahun sehingga diperoleh data penelitian sebanyak 182 data.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (X ₁)	Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas	Debt to Equity Ratio = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan.	Ukuran Perusahaan = Ln total aset	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X ₃)	Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya.	Pertumbuhan Perusahaan = $\frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t-1)}{\text{Total Aset}(t-1)}$	Rasio
Profitabilitas (X ₄)	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.	Return On Equity = $\frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.	Price to Book Value = $\frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$	Rasio

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel untuk menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia., yang digunakan untuk menguji data cross-section dengan data time series pada periode tertentu.

Model dalam penelitian ini menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROE_{it} + e_{it}$$

Dimana PBV adalah *Price to Book Value* sebagai proxy nilai perusahaan, β_0 adalah konstanta, β_{1-4} adalah koefisien regresi, *t* adalah tahun, DER adalah *Debt to Equity Ratio* sebagai

proxy struktur modal, SIZE adalah ukuran perusahaan, GROWTH adalah pertumbuhan perusahaan, ROE adalah *Return on Equity Ratio* sebagai proxy profitabilitas, dan e adalah error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan peneliti dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel, model terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effect*. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal (DER), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas

(ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada 26 perusahaan sektor pertambangan. Variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 65.90%, sedangkan sisanya sebesar 34.10% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara simultan tersebut dapat dikatakan termasuk ke dalam tingkat hubungan yang kuat dan model penelitian ini sudah baik. Sedangkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial akan dijelaskan sebagai berikut

Tabel 2. Hasil Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.88065	5.092290	4.689570	0.0000
DER	0.180805	0.033621	5.377689	0.0000
SIZE	-1.466538	0.328500	-4.464352	0.0000
GROWTH	0.016652	0.002932	5.679924	0.0000
ROE	0.002019	0.002824	0.714916	0.4758
R-squared	0.713646	Mean dependent var		1.529109
Adjusted R-squared	0.659012	S.D. dependent var		1.863758
S.E. of regression	1.088325	Akaike info criterion		3.156701
Sum squared resid	180.0367	Schwarz criterion		3.684834
Log likelihood	-257.2598	Hannan-Quinn criter.		3.370799
F-statistic	13.06245	Durbin-Watson stat		1.349193
Prob(F-statistic)	0.000000			

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang harus digunakan perusahaan. Keputusan struktur modal yang ditentukan haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Dari hasil uji regresi data panel pada 26 perusahaan sektor petambangan selama tahun 2011 sampai dengan 2017 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada

perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2017, yang ditunjukkan dengan β_1 yang bernilai positif. Peningkatan struktur modal (DER) perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV). Setiap kenaikan struktur modal (DER) sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.18081.

Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari perpektif investor, penggunaan hutang oleh perusahaan dapat menunjukkan prospek usaha

perusahaan di masa depan. Perusahaan yang berhasil mendapatkan pinjaman, artinya dalam proses untuk mendapatkan pinjaman tersebut, pihak pemberi pinjaman sudah lebih dulu menilai kondisi perusahaan tersebut apakah layak diberi pinjaman atau tidak. Jika layak, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajibannya tersebut di masa yang akan datang sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan oleh pemberi pinjaman, artinya perusahaan dianggap memiliki prospek usaha yang baik jika diberi pinjaman tersebut.

Di sisi lain, *Trade off Theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap hutang tambahan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi masing-masing struktur modal berada di atas titik optimal, maka hutang tambahan apa pun akan menurunkan nilai perusahaan. Ini artinya bahwa hutang yang tinggi dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, akan tetapi selama tingkat penggunaan hutang tersebut masih dalam batas optimal maka penggunaan hutang masih dalam kondisi aman. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham serta akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Adeyemi (2011) yang meneliti 90 perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange* tahun 2005 sampai dengan 2009 dan penelitian oleh Asif & Aziz (2016) yang meneliti 20 perusahaan sektor semen yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (Pakistan) tahun 2006 sampai dengan 2015 yang mendapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, selanjutnya Antwi et al. (2012) yang meneliti 34 perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange* pada tahun 2010 juga menemukan hasil yang sama bahwa ketika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, begitupun sebaliknya. Dalam

ekonomi yang sedang tumbuh seperti Ghana, ekuitas sebagai komponen struktur modal relevan dengan nilai perusahaan, dan hutang jangka panjang juga ditemukan sebagai penentu utama nilai perusahaan. Mengikuti dari temuan penelitian tersebut, para pengambil keputusan keuangan perusahaan disarankan untuk menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang daripada ekuitas dalam membiayai operasi mereka karena lebih berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya di Indonesia oleh Yuanita et al. (2016) yang meneliti 150

perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai dengan 2014 dan Susanti et al. (2017) yang meneliti 90 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan 2013, serta Dewi, Handayani, & Nuzula (2014) dan Yuliyanti & Tripena (2016) yang meneliti sektor pertambangan menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang memainkan peran penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mengharuskan perusahaan untuk melakukan pembayaran berkala atas pokok dan bunga utang, dan karenanya mengurangi kemampuan manajer untuk memanipulasi arus kas perusahaan. Selain itu, penggunaan hutang perusahaan akan menguntungkan karena pembayaran bunga adalah sebagai pengurang pajak.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki nilai perusahaan lebih tinggi. Secara teoritis, hal tersebut didasarkan pada kemudahan akses perusahaan besar untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Biaya transaksi yang dikeluarkan akan lebih sedikit bila dibandingkan dengan perusahaan kecil (Al-Malkawi, 2008; Al-Najjar, 2009; Mollah, 2011).

Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan, sehingga perusahaan akan didorong untuk menerapkan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen perusahaan. Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, sehingga dapat berpengaruh pula terhadap nilai perusahaannya. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Oleh karena itu ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Tetapi berdasarkan hasil hasil uji regresi data panel pada 26 perusahaan sektor pertambangan selama tahun 2011 sampai dengan 2017 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2017, yang ditunjukkan dengan β_2 yang bernilai negatif. Peningkatan ukuran perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV). Setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 1.46654.

Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor ataupun calon investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Ibrahim (2017) yang meneliti perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange* tahun 2012-2016, penelitian oleh Feng-Li Lin (2008) di Taiwan, serta penelitian oleh Cheng et al. (2010) di China yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih tinggi umumnya memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik

aset perusahaan. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya.

Ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Kondisi seperti ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga muncul konflik yang disebut dengan *agency conflict* atau konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik perusahaan memiliki kepentingan atas lebih majunya perusahaan dengan kebijakan yang berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan manajemen perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya bagi dirinya berupa bonus maupun insentif atas hasilnya menjalankan perusahaan tanpa mempertimbangkan risiko kerugian yang ada. Konflik tersebut terjadi karena manusia pada dasarnya adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar untuk mementingkan kepentingan sendiri.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nwamaka & Ezeabasili (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi positif signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan aset dan perusahaan besar yang memiliki pinjaman sebagai sumber dana tidak selalu berbagi keuntungan dengan pemegang saham. Perusahaan tidak selalu membagikan dividen kepada para pemegang saham tetapi melakukan laba ditahan untuk digunakan sebagai modalnya kembali, hal ini terkait dengan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang mempertahankan laba daripada membaginya sebagai dividen dapat

mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaannya.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang semakin baik adalah salah satu hal penting yang diharapkan oleh internal perusahaan maupun eksternal perusahaan (calon investor), karena hal tersebut adalah sinyal yang baik dari perkembangan perusahaan. Dari perspektif investor, pertumbuhan perusahaan adalah tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor akan mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang dibuat, yang menunjukkan pertumbuhan yang baik, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada 26 perusahaan sektor pertambangan selama tahun 2011 sampai dengan 2017 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2017, yang ditunjukkan dengan β_3 yang bernilai positif ($\beta > 0$). Peningkatan pertumbuhan perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV). Setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.01665.

Hal ini menunjukkan bahwa informasi tentang pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Ibrahim (2017) di Nigerian, Amarjit Gill & Mathur (2011) di Canadian, serta Cheng et al (2010) di China.

Pertumbuhan perusahaan adalah pencerminan dari produktifitas perusahaan dan merupakan salah satu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena akan membawa pengaruh

yang baik bagi perusahaan dan pihak yang memiliki minat dalam perusahaan seperti investor, kreditur dan pemegang saham (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi bisnisnya dalam pembangunan ekonomi dan industri di mana perusahaan tersebut beroperasi.

Pertumbuhan perusahaan dapat dicerminkan dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan, termasuk pertumbuhan aset dan ekuitas. Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang memiliki potensi untuk memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa depan. Sumber daya yang dapat menghasilkan arus kas masuk atau mengurangi arus kas keluar, dapat disebut sebagai aset. Sumber daya ini akan diakui sebagai aset jika perusahaan memperoleh hak untuk menggunakan aset tersebut sebagai hasil dari suatu transaksi atau pertukaran di masa lalu dan ia mampu mengukur manfaat ekonomi masa depan, diukur dengan tingkat akurasi yang memadai.

(Helfert, 1997) menjelaskan bahwa pertumbuhan adalah dampak dari arus kas perubahan operasional perusahaan, karena pertumbuhan atau penurunan volume bisnis. Pertumbuhan perusahaan diharapkan oleh internal perusahaan atau eksternal, karena itu adalah sinyal yang baik dari perkembangan perusahaan. Dari perspektif investor, pertumbuhan perusahaan adalah tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor akan mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang dibuat, yang menunjukkan pertumbuhan yang baik.

Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan dapat menunjukkan kemajuan suatu perusahaan. Peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Sebuah perusahaan yang produktif tentunya memiliki banyak transaksi atau aktivitas keuangan, diantaranya yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan,

sehingga akan menjadi prospek usaha yang baik bagi investor yang akan berinvestasi. Dengan prospek usaha yang baik di masa depan akan menarik lebih banyak investor, harga saham perusahaan akan meningkat dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan yang akan ikut meningkat.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Haugen and Baker (1996) dan Yang, Lee, Gu, & Lee (2010) membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang didistribusikan untuk pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi. Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada 26 perusahaan sektor pertambangan selama tahun 2011 sampai dengan 2017 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2017, yang ditunjukkan dengan β_4 yang bernilai positif ($\beta > 0$). Setiap kenaikan profitabilitas (ROE) sebesar 1 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka akan menaikkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.00202, namun tidak signifikan, artinya profitabilitas (ROE) berpengaruh positif namun tidak memiliki keberartian terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2017.

Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor yang berharap dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, manajemen perusahaan akan meningkatkan

pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (investor). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari perpektif investor, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan tersebut mampu mengelola modal yang dimiliki perusahaan, termasuk modal saham yang telah ditanamkan oleh para investor dengan baik. Hal tersebut dapat semakin menambah kepercayaan investor bahwa modal yang dimiliki telah dimanfaatkan pada investasi yang *profitable*, sehingga keputusan investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait merupakan keputusan yang tepat. Profitabilitas yang tinggi akan direspon positif oleh pasar dengan mengapresiasi harga saham, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif ketika profitabilitas perusahaan semakin rendah, sehingga akan berakibat pada harga saham yang menurun yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Sucuahi & Cambarihan (2016) di Philippines yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa meningkatkan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan semakin meningkat pula. Penelitian lain juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu penelitian oleh Rajhans & Kaur (2013) di Indian, Chen & Chen (2011) di Taiwan, A. Gill & Obradovich, (2012) di Amerika dan Amarjit Gill & Mathur (2011) di Canadian. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan bagi pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan akan lebih tinggi. *Return on Equity* menunjukkan efisiensi manajemen dari modal perusahaan, dan juga merupakan ukuran positif dari nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya di Indonesia oleh Cheryta et al. (2017), hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan dividen yang dibagikan, sehingga investor akan memberikan nilai lebih kepada perusahaan. Profitabilitas memiliki peran yang sangat penting untuk menjaga kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan. Selanjutnya penelitian oleh Hestinoviana, Suhadak, & Handayani (2013) pada sektor pertambangan di Indonesia, Nyoman et al. (2014), Paminto et al. (2016), Rasyid(2015),Sabrin et al. (2016), dan Tui et al. (2017) juga menunjukkan hasil yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memberikan indikasi prospek yang baik yang dapat mengarahkan investor untuk meningkatkan permintaan akan saham. Selanjutnya, peningkatan permintaan akan saham tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan pengaruh keempat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signalling theory*) berperan dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2017, yang pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan asetnya, serta profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan, artinya informasi-informasi yang berkaitan dengan struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan pada sektor pertambangan yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan menjadi sinyal bagi para investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi atau tidak pada perusahaan terkait.

Pada dasarnya, tujuan investor berinvestasi tentunya adalah ingin mendapatkan *return* yang optimal dari investasi yang telah dilakukan, sehingga informasi-informasi yang dikeluarkan perusahaan dapat menjadi sinyal positif maupun negatif bagi para investor, karena informasi yang dikeluarkan perusahaan pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi (membeli saham) perusahaan, maka akan berdampak pula pada semakin tingginya nilai perusahaan tersebut.

SIMPULAN

Struktur modal secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang tersebut dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik di masa yang akan datang.

Ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor ataupun calon investor. Ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Hal ini menunjukkan bahwa informasi tentang peningkatan pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan

aset dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang, sehingga akan menjadi prospek usaha yang baik bagi investor yang akan berinvestasi, dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor yang berharap dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, manajemen perusahaan akan meningkatkan pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (investor). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari perpektif investor, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan tersebut mampu mengelola modal yang dimiliki perusahaan.

Secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara simultan tersebut dapat dikatakan termasuk ke dalam tingkat hubungan yang kuat dan model penelitian ini sudah baik.

Saran

Berdasarkan temuan hasil penelitian maka saran yang dapat diberikan adalah perusahaan dapat terus meningkatkan hutang pada struktur modalnya selama tidak melebihi titik optimalnya. Perbandingan hutang dengan modal yang teraman yang dimiliki perusahaan pada struktur modalnya adalah sama yaitu 1:1.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula tanggungjawab perusahaan pada investor untuk dapat lebih baik dalam mengelola dan memanfaatkan aset serta kekayaan yang dimilikinya demi dapat menjaga kepercayaan investor terhadap

perusahaan, agar tidak lagi menimbulkan pandangan investor bahwa semakin besar ukuran perusahaan dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen.

Perusahaan agar lebih produktif lagi dalam mengelola aset yang dimilikinya agar menghasilkan prospek usaha yang lebih baik lagi, karena kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi bisnisnya dalam pembangunan ekonomi dan industri di mana perusahaan tersebut beroperasi dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaannya.

Perusahaan harus dapat meningkatkan profitabilitasnya karena berdasarkan data yang diperoleh, masih ditemui beberapa perusahaan sektor pertambangan yang diteliti dalam penelitian mengalami kenaikan profitabilitas (ROE) tetapi kenaikannya tersebut rendah, bahkan ada pula yang mengalami penurunan pada profitabilitasnya hingga ROEnya menunjukkan angka negatif, yang artinya perusahaan tersebut mengalami kerugian. Hal tersebut akan menjadi penilaian bagi investor yang pada akhirnya dapat berdampak pula pada nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya, begitupun sebaliknya.

Bagi investor, investor dapat lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tujuan untuk berinvestasi. Pihak investor sebelum melakukan investasi hendaknya mempertimbangkan dahulu faktor-faktor fundamental yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan, agar di masa yang akan datang nanti investor dapat menerima *return* yang baik sesuai dengan yang diharapkan.

Bagi peneliti selanjutnya, dapat memperluas variabel-variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat diperoleh temuan-temuan lain yang berkaitan dengan nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia yang dapat menunjukkan hasil yang berbeda dan lebih lanjut penelitian dapat diperluas jangkauannya dengan membandingkan sektor pertambangan yang terdapat di Indonesia dengan negara-negara lainnya agar diperoleh hasil yang lebih komperensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adeyemi, S. B., & Oboh, C. S. (2011). Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 2(19), 131–143.
- Al-Malkawi, H.A.N. (2008). Factors influencing corporate dividend decision : evidence from jordanian panel data. *International Journal of Business*, 13(2), 178-195.
- Al-Najjar, B. (2009). Dividend behaviour and smoothing new evidence from jordanian panel data. *Studies in Economics and Finance*, 26(3), 182-197.
- Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), 103–111.
- Asif, A., & Aziz, B. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6(6), 231–245.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamental of Financial Management*. Cengage Learning: Nelson Education.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Cheng, Y., Liu, Y., & Chien, C. (2010). Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis, 4(12), 2500–2507.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, & Indrawati, N. K. (2017). The Effect of Leverage , Profitability , Information Asymmetry , Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21–31.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1–9.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes , Financing Decisions , and Firm Value. *The Journal of Finance*, LIII(3), 819–843.
- Feng-Li Lin & Tsangyao Chang. (2008). Does Family Ownership Affect Firm Value in Taiwan? A Panel Threshold Regression Analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*, 42 (2010), 45-53.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 1–13. Retrieved from en
- Gill, A., & Obradovich, J. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, (91), 1450–2887.
- Haugen, R.A. & Baker, N.L. (1996). Commonality in the determinants of expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, (41), 401-439.
- Helfert, E. (1997). *Teknik Analisis Keuangan, Penerjeman Hermawan Wibowo, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Hestinoviana, V., Suhadak, & Handayani, S. R. (2013). The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(1).

- Husnan, S., & Enny, P. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kallapur, Sanjay & Mark, A. Trombley (1999) The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26, 505-519.
- Kausar, A., Nazir, M. S., & Butt, H. A. (2014). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal of Research in Economics and Finance*, 1(1), 11–22.
- Kusumajaya. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 35(4), 519–530.
- Mollah, S. (2011). Do emerging market firms follow different dividend policies ?. *Studies in Economics and Finance*, 28(2), 118-136.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956–967. Retrieved from http://www.ijmeonline.com/index.php/ijme/article/viewFile/290/pdf_67
- Nyoman, N., Putu, G. M., & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35–44.
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134.
- Rajhans, R. K., & Kaur, K. (2013). Financial Determinants of Firm Value : Evidence from Indian Firms. *International Journal of Business Economics & Management Research*, 3(5), 70–76.
- Ramadan, I. Z. (2016). Panel Data Approach of the Firm ' s Value Determinants : Evidence from the Jordanian Industrial Firms. *Published by Canadian Center of Science and Education*, 10(5), 163–169. <https://doi.org/10.5539/mas.v10n5p163>
- Rasyid, A. (2015). Effects of ownership structure , capital structure , profitability and company ' s growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4), 25–31.
- Sabrin, Sarita, B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *International Journal Od Engineering Adn Science*, 5(10), 81–89.
- Setiadharna, & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Published by Sciedu Press, Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–152. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Susanti, L., Sudarma, Y. S., Nidar, S. R. N., & Mulyana, A. (2017). Effect of Capital Structure Toward Firm Value at

- Different Levels of Managerial Ownership. *International Journal Business and Globalisation*, 18(2), 276–289.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntabilitas*, VIII(1), 119–134.
- Tamrin, M., Mus, H. R., & Arfah, A. (2017). Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors. *International Organization of Scientific Research-Journal of Business and Management*, 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *International Journal of Management & Social Sciences*, 7(1), 84–95.
- Yang, C., Lee, C., Gu, Y., & Lee, Y. (2010). Co-determination of capital structure and stock returns — A LISREL approach An empirical test of Taiwan stock markets. *The Quarterly Review of Economics And Finance*, 50, 222–233. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2009.12.001>
- Yuanita, Missy, Budiyo, & Riyadi, S. (2016). Influence of capital structure, size and growth on profitability and corporate value. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 4, 80–101.
- Yuliyanti, L., & Tripena, R. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara Yang Listing Di BEI). *Prosiding Forum Keuangan Dan Bisnis*, V, 52–63.