

The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value With Company Size As a Moderating Variable in Oil, Gas, and Coal Companies in 2021-2023

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Minyak, Gas dan Batubara Tahun 2021-2023

Oleh:

Triva Maria M¹⁾*, Dios Nugraha P²⁾

¹⁾Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Pontianak, Kalimantan Barat – Indonesia

²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Jambi, Jambi – Indonesia

Email: trivamariamamanik@polnep.ac.id¹⁾*, diosnugraha@unja.ac.id²⁾

* Korespondensi

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk: 10 Desember 2024

Artikel Diterima: 10 Maret 2025

ABSTRACT

The purpose of the study serves to analyze the impact of capital structure and profitability on firm value, with the variable used is firm size as a moderating variable. The sample in this study used 11 industries from oil, gas and coal listed on the Indonesia Stock Exchange. The method of this study uses a quantitative approach, involving descriptive statistics, classical assumption tests, and Moderated Regression Analysis, processing is done with SPSS version 24. The results obtained show that capital structure, which is measured using DER, has no relevant impact on firm value. Profitability, measured by ROA, has a relevant negative impact on firm value. Firm size, measured using total assets, has no relevant impact on firm value. In addition, firm size does not moderate the impact of capital structure and firm value, but moderates the impact of profitability on firm value. Firm size serves as a moderator, which is used in the assessment.

Keywords: *Capital Structure; Profitability; Firm Value; Firm Size.*

ABSTRAK

Tujuan pengkajian berfungsi untuk menganalisis dampak dari struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan variabel yang digunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel dalam pengkajian ini menggunakan 11 industri dari minyak, gas dan batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode pengkajian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, melibatkan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta *Moderated Regression Analysis*, pengolahan dilakukan dengan SPSS versi 24. Hasil pengkajian yang diperoleh menunjukkan bahwa struktur modal, yang pengukurannya menggunakan *DER*, tidak berdampak secara relevan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas ditakar dengan *ROA*, memiliki dampak negatif yang relevan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, yang diukur menggunakan total aset, tidak berpengaruh relevan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak memoderasi dampak dari struktur modal dan nilai perusahaan, namun memoderasi dampak dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berfungsi sebagai moderator, yang digunakan dalam pengkajian.

Kata Kunci: Struktur Modal; Profitabilitas; Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Berkembangnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia dikarenakan persaingan bisnis. Investor diwajibkan mengetahui informasi mengenai perkembangan suatu perusahaan melalui laporan tahunan, dimana investor melakukan penilaian terhadap perkembangan saham dan aset suatu perusahaan. (Mudjijah dkk., 2019) mengemukakan hal ini perlu dilakukan agar pihak manajemen melakukan evaluasi dan analisis, sehingga perusahaan dapat membuat keputusan di masa mendatang. Menurut (Amro & Asyik, 2021), perusahaan memberikan keuntungan kepada pemilik dan pemegang saham ketika perusahaan menghasilkan keuntungan sehingga meningkatkan nilai perusahaannya, yang nantinya nilai perusahaan tersebut penting untuk meningkatkan prestasi kinerja pihak manajemen. Prestasi yang dimaksudkan apabila perusahaan mengalami kemakmuran, dengan ditunjukkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga tujuan perusahaan pun (Retnowati & Fitria, 2017).

Laba dan harga saham suatu perusahaan sangat erat hubungannya, dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan pemegang saham mengalami kemakmuran (Mudjijah dkk., 2019). Peningkatan harga saham tersebut, dapat meningkatkan kekayaan perusahaan dalam mengambil keputusan pada proses investasi, untuk memutuskan manajemen aset suatu perusahaan, dan mengambil keputusan untuk sumber pendanaannya (Hermuningsih, 2013).

Fenomena yang diteliti berikut ini, bersumber dari (Hafiyyan & Mahardika, 2022), dimana terjadi penurunan harga batubara yang menyebabkan penurunan saham batubara tersebut. Hal ini disampaikan Menteri Koordinator Bidang Maritim dan Investasi Luhut Binsar Panjaitan akan mempersiapkan pembangkit listrik tenaga uap (PLTU) pada acara puncak KTT G20, dikarenakan Indonesia akan menuju energi bersih. Berdasarkan data RTI, terdapat beberapa PLTU batu bara yang mengalami koreksi, yang terdiri dari:

1. PT Indika Energy Tbk (INDY) yang mencatat koreksi pelemahan sahamnya yaitu di 6,627 persen atau 180 poin ke level Rp 2.690;
2. PT United Tractors Tbk (UNTR) terpantau sahamnya melemah 1.475 poin atau 4,76 persen ke posisi Rp 29.550;
3. Saham anggota holding BUMN Tambang yaitu PT Bukit Asam Tbk (PTBA) juga mengalami koreksi 4,64 persen atau 170 poin ke level Rp 3.490;
4. PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) yang sahamnya melemah sebesar 4, 12 persen ke level Rp 3.490;
5. Emiten batu bara lainnya yang mengalami pelemahan, PT Indo Tambangraya Megah Tbk

(ITMG) mengalami koreksi 3,64 persen ke level Rp 40.425; dan

6. PT Bumi Resources Tbk. (BUMI) juga mengalami koreksi 2,16 persen ke level Rp 181.

Struktur modal digunakan dalam pengkajian ini, (Astari dkk., 2019) mengartikan bahwa struktur modal sebagai sumber pendanaan perusahaan yang menggunakan utang, sehingga peningkatan kinerja suatu perusahaan. Sesuai dengan konsep struktur modal, jika struktur modal mengalami posisi diatas target yang telah ditetapkan, maka perusahaan akan ngalami peningkatan utang yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan pihak manajemen sebagai bentuk tanggung jawabnya dalam menentukan target struktur modal yang optimal, yang ditunjukkan dengan keseimbangan antara utang dan ekuitasnya sebagai sumber eksternal, yang nantinya memenuhi tujuan perusahaan dalam memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Utang tersebut dimanfaatkan perusahaan untuk mengurangi pajak yang diperoleh dari bunga yang dibayarkan tersebut. (Amro & Asyik, 2021) mengungkapkan suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya cenderung untuk menurunkan pajaknya dengan menggunakan rasio hutangnya dengan menambah utangnya, yang nantinya dapat mengurangi pajak yang harus dibayar. Struktur modal diteliti mengenai hubungannya dengan nilai perusahaan, pada pengkajian (Mudjijah dkk., 2019) bahwa struktur modal tersebut berhubungan dan memiliki signifikan, diartikan bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka berpengaruh terhadap struktur modal yang juga mengalami peningkatan (Hermuningsih, 2013; Hamidy dkk., 2015). Pengkaji sebelumnya meneliti keberpengaruhannya antara struktur modal dan nilai perusahaan, namun ada meneliti dengan menunjukkan perbandingan total utang dengan total ekuitas, ternyata tidak berpengaruh yang signifikan sehingga tidak meningkatkan nilai perusahaan, yang pengkajian tersebut dilakukan oleh (Suranto & Walandouw, 2017). Pengkaji lain juga menemukan bahwa struktur modal tersebut berhubungan namun mengarah kearah negatif terhadap nilai perusahaan, yang ditimbulkan oleh resiko dari bisnis yang dijalankan operasionalnya demi meningkatkan penghasilan yang bersumber dari modal perusahaan itu sendiri daripada utang yang dimilikinya, pengkajian ini dilakukan oleh (Chasanah, 2018) dalam pengkajiannya, dan (Dewi & Yani, 2022).

Keuntungan bersih suatu perusahaan yang bersumber hasil yang diperoleh melalui suatu aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan perusahaan tersebut, selama perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya dan memperoleh kelebihan disebut dengan profitabilitas. Profitabilitas ini akan memperoleh hasil yang baik, jika perusahaan tertarik untuk memiliki sahamnya karena bagi pihak investor perusahaan yang bisa mengelola aset yang dimiliki dengan baik dengan modalnya sehingga memberikan hasil yang menguntungkan bagi pihak

investor (Retnowati & Fitria, 2017). Profitabilitas memberikan hasil yang menguntungkan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, sejalan dengan pengkajian (Himawan, 2020) yang ditunjukkan suatu perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan suatu perusahaan secara berkelanjutan. Tapi berbeda dengan pengkajian yang dilakukan (Ananda, 2017), investor memiliki ketertarikan untuk melakukan analisis secara fundamental, yang ditunjukkan dengan profitabilitas ternyata tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dengan signifikan.

Pengkajian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan dalam mempengaruhi dampak antara struktur modal dan profitabilitas, baik itu memberikan dampak tambahan atau mengurangi pengaruh tersebut. Hal ini dilakukan karena aset dan sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan, yang menunjukkan ukuran suatu perusahaan tersebut. (Veronica & Viriany, 2020) pada pengkajiannya mengungkapkan, dimana ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan manajemen dalam pendanaan yang harus digunakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, jika jumlah aset dan dana yang dimiliki oleh perusahaan mengalami peningkatan (Mudjijah dkk., 2019). Pengkajian yang dilakukan oleh (Fahri dkk., 2022) dan (Rachmadevi dkk., 2023) mengkaji bahwa ukuran perusahaan ada kemampuan dalam meningkatkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan yang lebih besar memudahkan dalam mendapatkan pinjaman dalam bentuk utang, dan dengan peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi investor. Namun, pengkajian yang dilakukan oleh (Astari dkk., 2019) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan, dikarenakan semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan mengakibatkan pihak manajemen kesulitan dalam mengelola aset tersebut yang pada akhirnya mampu menurunkan nilai perusahaan.

Pengkaji (Fahri dkk., 2022), ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang mampu berpengaruh terhadap profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana suatu perusahaan memiliki ukuran perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya karena pihak manajemen mempunyai kemampuan dalam menghasilkan keuntungan untuk perusahaan tersebut, dan pengkajian ini sejalan dengan pengkajian (Rachmadevi dkk., 2023). (Astari dkk., 2019) melakukan pengkajian yang menghasilkan bahwa profitabilitas mengalami pengaruh yang positif tapi ke arah negatif dikarenakan suatu perusahaan memiliki ukuran yang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan tersebut, ketika profitabilitas mengalami penurunan akan mengurangi sumber pendanaan internal untuk operasional perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan tahunannya, yang disebut *go public*, akan menunjukkan nilai perusahaan melalui harga saham perusahaan

tersebut (Hilmawan, 2020). Sedangkan, perusahaan yang hanya menampilkan nilai perusahaan yang dijual saja, prospek perusahaan, risiko dari usaha merupakan perusahaan yang belum *go public*. Pada pengkajian ini, pengkaji menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang salah satunya adalah perusahaan minyak, gas, dan batubara (Bursa Efek Indonesia, 2023). Pengkajian ini menggunakan perusahaan minyak, gas, dan batu bara dikarenakan harga saham perusahaan di industri ini sering mengalami fluktuasi pada harga komoditas energi, kebijakan energi, perubahan teknologi, dan transisi menuju energi terbarukan.

Pengkajian sebelumnya yang dilakukan menghasilkan perbedaan antara pengkaji, dimana terdapat perbedaan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; lalu pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan; pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan; pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan; dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam pengkajian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah dampak dari struktur modal terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah dampak dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah dampak dari pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Signaling Theory

Teori sinyal digunakan pada penelitian ini karena mengacu pada hubungan perusahaan dengan investor, selaku pihak eksternal, diharapkan nantinya pihak investor mengubah persepsi mereka terhadap perusahaan (Gumanri, 2009). Diharapkan laporan keuangan tersebut menunjukkan informasi mengenai kondisi perusahaan, dengan menampilkan jika perusahaan dalam kondisi yang baik pastinya akan memberikan sinyal berupa informasi mengenai laporan keuangan dalam kondisi yang baik. Namun, jika perusahaan mengalami keadaan yang tidak baik, akan menjadi sinyal yang buruk dari perusahaan bagi investor (Mariani & Suryani, 2018).

2.2. Trade Off Theory

(Amro & Asyik, 2021) membahas tentang *trade off theory*. Pada teori ini diharapkan keuntungan pajak yang digunakan dengan pembiayaan yang menimbulkan

hutang perusahaan, merupakan struktur modal perusahaan. Hal ini dimaksudkan, manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Intinya bahwa nilai perusahaan akan meningkat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan pada titik tertentu, dan sebaliknya, jika titik tersebut terlewat maka penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan tersebut

2.3. Nilai Perusahaan

Tanggapan investor terhadap kejayaan suatu industri, dalam hal ini berkorelasi dengan harga saham. Ketika mengalami peningkatan di harga saham, maka tingkat kepercayaan terhadap kinerja perusahaan itu juga menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Amro & Asyik, 2021). Prestasi suatu perusahaan ditunjukkan dalam bentuk meningkatnya tujuan perusahaan, sehingga nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik saham pun terjamin (Fauziah & Asandimitra, 2018). Pada pengkajian ini menghitung dengan PBV dalam melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan.

2.4. Struktur Modal

Struktur modal berupa kebijakan dalam sumber pendanaan ataupun kebijakan keuangan, bertujuan dalam pengoptimalan nilai perusahaan (Chasanah, 2018). Sumber modal yang berbentuk utang dari perusahaan baik itu berupa laba ditahan dan kepemilikan perusahaan biasanya disebut dengan struktur modal (Vernica dan Viriany, 2020). Pengukuran aset perusahaan yang dikeluarkan oleh kreditor, dilakukan pembayarannya dengan memisah total utang jangka panjang dan total aset yang dimiliki. *Debt ratio* menunjukkan hasil semakin besar, maka modal pinjaman tersebut akan menunjukkan keuntungan (Manoppo dan Arie, 2016). Pada pengkajian ini digunakan rasio utang, yaitu *debt to equity ratio* (DER). Perbandingan utang digunakan untuk menunjukkan pinjaman yang dilakukan kreditor, apakah menunjukkan tambahan modal dari sumber pendanaan yang dilakukan seperti dalam pembelian asetnya.

2.5. Profitabilitas

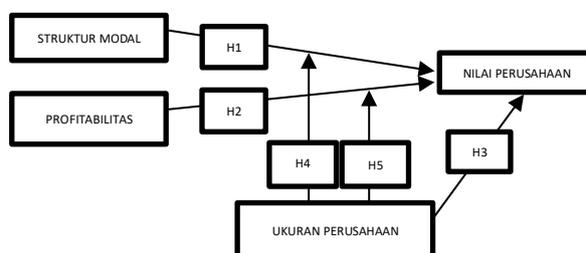
Perusahaan mampu dalam menghasilkan laba dan keuntungan bersihnya, yang bersumber dari penjualan, aset, dan ekuitas yang diperoleh selama periode tertentu pada operasional perusahaannya. Prospek yang ditunjukkan pada masa depan tersebut menunjukkan indikator yang nantinya memudahkan pihak investor mengetahui seberapa *return* yang akan diperolehnya (Amro & Asyik, 2021). Rasio profitabilitas yang digunakan pada pengkajian adalah *Return on Assets* (ROA), dimana berfungsi dalam mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aset untuk memperoleh keuntungan bersihnya.

2.6. Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan dalam menentukan penilaian perusahaan ditunjukkan dengan ukuran perusahaan tersebut, baik itu besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Industri yang berukuran besar, aset yang dipunyai pun luas pula jadi biaya operasional yang dibutuhkan juga luas (Amro & Asyik, 2021). Dalam melihat ukuran perusahaan, jumlah aset, ekuitas, dan sumber pendanaan yang dimiliki akan ditunjukkan dalam bentuk besar atau kecilnya. Ukuran perusahaan baik itu bisnisnya besar atau kecil, dapat dilihat melalui indikator serapa besar aset yang dimiliki, dan total omset/pendapatan perusahaan tersebut (Rasyid dkk., 2022)

2.7. Model Penelitian



Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Gambar 1. Model Penelitian

2.8. Hipotesis Penelitian

Bersumber dari uraian diatas, pada pengkajian ini menggunakan hipotesis yaitu:

- H₁= Struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₂= Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₃= Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₄= Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
- H₅= Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi pengkajian ini terdiri dari 13 perusahaan yang beroperasi di sektor energi, yaitu dalam subsektor minyak, gas, dan batubara, tercatat di BEI periode 2021 sampai dengan 2023. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dimana pengkajian menetapkan kriteria khusus untuk pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan yang telah ditentukan, yaitu:

1. Industri minyak, gas, dan batubara yang tercatat di BEI dari periode 2021 sampai dengan 2023.
2. Industri minyak, gas, dan batubara yang melampirkan *annual report* periode 2021 sampai dengan 2023.

3. Industri minyak, gas, dan batubara yang menggunakan mata uang rupiah dalam *annual report* periode 2021 sampai dengan 2023.
4. Industri minyak, gas, dan batubara yang memperoleh keuntungan periode 2021 sampai dengan 2023.

Proses pengambilan sampel pada periode 2021-2023 di tampilkan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Banyaknya Industri
1.	Industri minyak, gas, dan batubara tercatat di BEI periode 2021-2023	81
2.	Industri minyak, gas, dan batubara tidak melampirkan <i>annual report</i> periode 2021-2023	(19)
3.	Industri yang menggunakan mata uang selain rupiah di <i>annual report</i> pada perusahaan minyak, gas, dan batubara periode 2021-2023	(40)
4.	Industri minyak, gas, dan batubara yang merugi periode 2021-2023	(9)
5.	Industri minyak, gas, dan batubara merupakan outlier dari semua variabel	(2)
Total		11
Jumlah Sampel selama 3 tahun (2021-2023)		33

Sumber: Data yang telah dikajii (2024)

Dari tabel 1 di atas sampel terdapat 19 perusahaan minyak, gas dan batubara yang tidak melampirkan *annual report* periode 2021 sampai dengan 2023, 40 perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah di *annual report* pada perusahaan minyak, gas dan batubara periode 2021 sampai dengan 2023, 9 perusahaan minyak, gas dan batubara yang merugi periode 2021 sampai dengan 2023, dan 2 perusahaan minyak, gas dan batubara merupakan outlier dari semua variabel, sehingga diperoleh total akhir sebanyak 11 perusahaan dengan total sampel dalam pengkajian sebanyak 33 data.

3.2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel dalam pengkajian ini adalah Nilai Perusahaan sebagai variabel Dependen (Y), Struktur Modal (X1) dan Profitabilitas (X2) sebagai variabel Independen, Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderating (Z).

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Pengkajian ini menggunakan sumber data sekunder yang yang berasal dari laporan tahunan perusahaan, dan tinjauan literatur dari jurnal, artikel, dan publikasi yang relevan dengan pengkajian ini.

3.4. Metode Analisis

Pengkajian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sehingga diperoleh persamaan dalam pengkajian ini :

$$\hat{Y} = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{ROA} + \beta_3\text{UP} + \beta_4\text{DER}.\text{UP} + \beta_5\text{ROA}.\text{UP} + \varepsilon$$

Keterangan:

- \hat{Y} = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Regresi
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- ROA = *Return to Assets*
- UP = Ukuran Perusahaan
- ε = Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Pengkajian ini diambil dari data sekunder yang berasal dari laporan tahunan di industri minyak, gas, dan batubara, yang tercatat di BEI periode 2021-2023, sesuai dengan variabel yang digunakan.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menjelaskan mengenai jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari variabel Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Hasil pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini, ditampilkan pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev.
PBV	33	0,00	11,97	2,0767	2,32906
DER	33	0,06	2,44	0,8806	0,66654
ROA	33	0,01	0,34	0,1261	0,09136
UP	33	24,93	31,45	28,2725	1,77121
Valid N	33				

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Pengujian statistik deskriptif pada tabel 2 di atas, terdapat bahwa nilai perusahaan memiliki nilai min. sebesar 0,00 di PT Sigma Energy Compressindo Tbk. (2021) dan max. senilai 11,97 di PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk. (2021) dengan standar deviasi senilai 2,33 dan rata-rata senilai 2,08. Variabel struktur modal mempunyai min. senilai 0,06 di PT Dana Brata Luhur Tbk. (2023) dan max. senilai 2,44 di PT Mitra Energy Persada Tbk. (2023) dengan standar dev. sebesar 0,67 dan rerata senilai 0,88. Profitabilitas mempunyai min. senilai 0,01 di PT Mitra Energi Persada Tbk (2022) dan max. senilai 0,34 di PT Golden Eagle Energy Tbk. (2023) dengan standar deviasi senilai 0,09 dan rata-rata senilai 0,13. Dan variabel ukuran perusahaan mempunyai min. senilai 24,93 pada PT Sigma Energy Compressindo Tbk. (2021) dan dan max. senilai 31,45 pada PT Bukit Asam Tbk. (2022) dengan standar dev. senilai 1,77 dan rerata senilai 28,27.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menguji model regresi, apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas akan ditampilkan pada tabel 3 berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Pada penelitian ini dilakukan transformasi data, tabel 3 diatas membuktikan nilai signifikansi sebesar 0,200 melebihi 0,05, sehingga dapat disebut bahwa data tersebut berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas. Dalam hal ini tidak adanya multikolinieraritas itu ditunjukkan pada nilai tolerance > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10,00.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

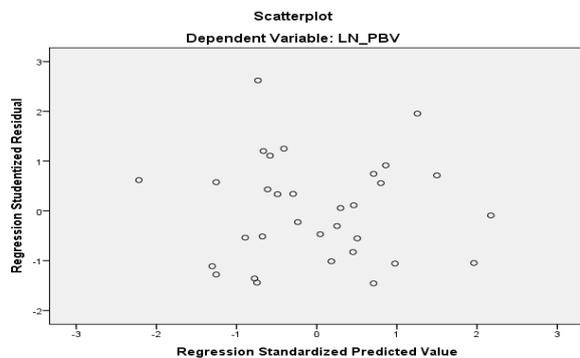
Model	Statistik Kolinearitas	
	Tolerance	VIF
(Konstan)		
LN_DER	0,535	1,869
LN_ROA	0,553	1,808
LN_UP	0,705	1,418

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Tabel 4 menggambarkan bahwa pengkajian ini tak menunjukkan adanya multikolinearitas.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas berfungsi untuk menguji apakah adanya ketidaksamaan varince dari residual satu pengamatan ke pangamatan yang lain.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Scatterplot di atas berasal dari uji heteroskedastisitas, dimana titik-titik terdistribusi secara acak dibawah dan diatas garis 0, yang mengindikasikan bahwa dalam pengkajian ini tak menunjukkan heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan dependen yang disebut uji autokorelasi, yang biasanya menggunakan metode seperti Durbin-Watson dan run test.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Nilai Asymp. Sig. (2-tailed)	0,369

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Tabel 5 di atas untuk memastikan Pengkajian ini melakukan uji run test, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,369 lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan tidak adanya gejala autokorelasi dalam pengkajian ini.

4.4. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) yang ditampilkan pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-12,646	25,262		-0,501	0,621
LN_DER	2,607	13,016	2,584	0,200	0,843
LN_ROA	-17,408	8,279	-20,730	-2,103	0,045
LN_UP	4,507	7,533	0,287	0,598	0,555
LN_DER.UP	-0,608	3,915	-1,996	-0,155	0,878
LN_ROA.UP	5,434	2,483	21,343	2,188	0,038

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Berdasarkan tabel 6 di atas terdapat hasil output SPSS 24 pada persamaan menunjukkan bahwa:

$$PBV = -12,646 + 2,607LN_DER - 17,408LN_ROA + 4,507LN_UP - 0,608LN_DER.UP + 5,434LN_ROA.UP + \epsilon$$

Hasil persamaan dalam pengkajian ini:

- Variabel DER memiliki nilai t hitung sebesar 0,200, dengan nilai signifikansi sebesar 0,843 > 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal (DER) tidak memberikan dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga **H₁ ditolak**.
- Variabel ROA memiliki nilai t sebesar -2,103 dengan nilai signifikansi sebesar 0,045 < dari 0,05. Dalam hal ini, mengindikasikan bahwa profitabilitas (ROA) memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga mengarah pada **penolakan H₂**.
- Variabel UP menunjukkan nilai t hitung = 0,598 dengan poin signifikansi sebesar 0,555 yang melebihi 0,05, yang dimaksudkan bahwa ukuran perusahaan (UP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga **H₃ ditolak**.

- d. Variabel DER.UP memiliki nilai t sebesar -0,155 dengan nilai signifikansi 0,878 yang $> 0,05$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (UP) tidak memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga **H₄ ditolak**.
- e. Variabel ROA.UP memiliki nilai t sebesar 2,188 dan nilai signifikansi 0,038 $<$ dari 0,05. Pengkajian ini dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV), sehingga **H₅ diterima**.

4.5. Uji Hipotesis

4.5.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) ditampilkan pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,740^a	0,548	0,461	0,68326

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Berdasarkan tabel 7 diatas terdapat nilai Adjusted R^2 memiliki nilai 0,461 atau 46,1% menunjukkan bahwa faktor struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berkorelasi dengan nilai perusahaan, dan sisanya sebesar 53,9%. Hal ini dipengaruhi faktor lain yang bukan dari pengkajian ini.

4.5.2. Uji Statistik F

Hasil Uji Simultan F ditampilkan pada tabel 8 berikut ini:

Tabel 8. Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	14,714	5	2,943	6,304	0,001 ^b
Residual	12,138	26	0,467		
Total	26,852	31			

Sumber: Output SPSS 24 (2024)

Uji simultan F hitung sebesar 6,304 $>$ F tabel sebesar 2,500, dengan tingkat signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Dampak dari Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini mengacu pada struktur modal yang tidak memengaruhi nilai perusahaan, dengan t hitung sebesar 0,200 dan signifikansi senilai 0,843 yang lebih besar dari 0,05. Ini sejalan dengan pengkajian. Hal ini sejalan dengan temuan (Sondakh dkk., 2019), dalam *trade-off* theory yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dicapai dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Dalam hal ini utang tidak berpengaruh terhadap nilai saham dikarenakan perusahaan berada

pada struktur modal yang optimal. Penambahan maupun pengurangan utang tersebut tidak memberikan dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan tersebut.

4.6.2. Dampak dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan mengacu pada profitabilitas yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan t hitung sebesar -2,103 dan signifikansi 0,045 lebih kecil dari 0,05. Pengkajian dilakukan (Rachmadevi dkk., 2023) dan (Dewi & Yani, 2022) mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak menjamin peningkatan harga saham maupun nilai perusahaan (Veronica & Viriany, 2020). Profitabilitas suatu perusahaan yang tinggi, tidak selalu menjadi sinyal yang baik oleh pasar. Investor menangkap sinyal tersebut bahwa suatu perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, bersumber dari aktivitas yang memiliki risiko tinggi. Bagi investor, apabila profitabilitas tersebut tinggi tanpa ada kebijakan distribusi laba yang menguntungkan investor dapat mengakibatkan nilai saham perusahaan tersebut tidak meningkat. Hal ini dikarenakan tidak transparannya rencana laba yang akan digunakan, sehingga investor pun kehilangan kepercayaannya terhadap kemampuan manajemen untuk mengelola laba secara efektif.

4.6.3. Dampak dari Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil output SPSS mengacu pada ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan t hitung sebesar 0,598 dan tingkat signifikansi sebesar 0,555 yang melebihi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor penentu terhadap nilai perusahaan, konsisten dengan pengkajian (Indriyani, 2017), teori sinyal yang menekankan bahwa perusahaan mengkomunikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dalam hal ini tidak tercermin melalui kualitas manajerialnya, inovasi, atau potensi pertumbuhan perusahaan tersebut. Hal ini berarti perusahaan besar yang terlihat stabil, tidak selalu memiliki nilai saham yang tinggi sehingga sinyal yang diberikan tidak selalu positif. Dan sebaliknya, jika perusahaan kecil menunjukkan pertumbuhan yang kuat dan manajemen yang efisien mampu memiliki nilai saham yang lebih tinggi meskipun ukurannya lebih kecil.

4.6.4. Dampak dari Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Ukuran Perusahaan

Temuan pengkajian mengacu pada ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai t sebesar -0,155 dan tingkat signifikansi dengan nilai 0,878 yang berada diatas 0,05, konsisten dengan pengkajian (Astari dkk., 2019) dan (Mudjijah dkk., 2019). Struktur modal optimal sesuai dengan *trade off theory* dalam penggunaan utang perusahaan tersebut akan tetap mempengaruhi harga saham suatu perusahaan secara konsisten, terlepas dari besar kecilnya suatu perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang besar maupun kecil akan merasakan dampak yang sama dari

pengguna utang dalam struktur modal mereka dikarenakan pengaruh utang terhadap harga saham bersifat konsisten.

4.6.5. Dampak dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan t hitung sebesar 2,188 dan signifikansi yang bernilai 0,038 yang kurang dari 0,05, konsisten dengan temuan (Rachmadevi dkk., 2023). Perusahaan besar cenderung lebih mampu memberikan sinyal positif terhadap investor ketika mereka mengalami keuntungan, sehingga memberikan dampak terhadap harga saham yang lebih signifikan. Namun, perusahaan kecil tidak mendapatkan respon yang sama, karena investor lebih skeptis dalam menangkap sinyal tersebut, yang efeknya dapat mengurangi profitabilitas perusahaan tersebut terhadap harga saham. Dalam hal ini, besar kecilnya suatu perusahaan tersebut memiliki peranan dalam memperkuat dan melemahkan sinyal yang akan tersampaikan kepada investor mengenai profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan analisis pengkajian menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh secara relevan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang relevan terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh yang relevan terhadap nilai perusahaan
4. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5.2. Saran

Saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada pengkajian selanjutnya tidak hanya berpokok pada sektor energi, dengan subsektor minyak, gas dan batubara, namun perusahaan sektor lainnya yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Diharapkan para pengkaji selanjutnya dapat melakukan pengkajian dengan memasukkan banyak variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti variabel kinerja keuangan.
3. Pengkajian selanjutnya diharapkan meneliti dengan menggunakan variabel intervening, dan menambah tahun pengkajian.

5.3. Keterbatasan

Pengkajian ini memiliki beberapa keterbatasan, yang diyakini bisa diatasi oleh pengkajian selanjutnya; namun begitu, tidak berlaku pada pengkajian berikut ini:

1. Pengkajian ini memuat beberapa outlier pada pengumpulan sampelnya sehingga menimbulkan kendala ketika melakukan pengujian.
2. Adapun pengkaji memiliki keterbatasan dengan menggunakan perusahaan minyak, gas dan batubara yang berjumlah 11 perusahaan untuk diteliti.

DAFTAR REFERENSI

- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Ananda, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2(1). <https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(3), 191-201.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *IDX Yearly Statistics 2023*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 3(1). <https://doi.org/10.33633/jpeb.v3i1.2287>
- Dewi, W. R., & Yani, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI. *Journal Of Communication Education*, 16(1). <https://doi.org/10.58217/joce-ip.v16i1.252>
- Fahri, Z., Jannah, R., & Islam Negeri Alauddin Makassar, U. (2022). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*.
- Fauziah, A., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016). Dalam *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 6).

- Hafiyyan, & Mahardika, L. A. (2022). *Penyebab Saham Batu Bara BUMI Cs Berguguran, Ternyata Harga Batu Bara juga Longsor*. <https://market.bisnis.com/read/20221110/192/1596746/penyebab-saham-batu-bara-bumi-cs-berguguran-ternyata-harga-batu-bara-juga-longsor>
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2). <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Mariani, D., & Suryani, S. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 1 April 2018*.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8 No. 1 April 2019*.
- Rachmadevi, G. A., Purwohedi, U., Ketut, G., & Ulupui, A. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Dalam *Perpajakan dan Auditing* (Vol. 4, Nomor 1). <http://journal.unj.ac.id/journal/index.php/japa>
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Retnowati, A. D., & Fitria, A. (2017). *Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Persh... 3079 Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Suranto, V. A. M., & Walandouw, S. K. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *1031 Jurnal*
- EMBA*, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.5.2.2017.16059>
- Veronica, & Viriany. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*.