

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN BATU BARA GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA

Bramantyo Baskoro Suryo Kencono¹, Siti Sumiati²

bramantyo.baskoro@kemenkeu.go.id¹

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan, khususnya perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Profitabilitas diukur menggunakan Return on Equity (ROE), struktur modal menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), serta nilai perusahaan menggunakan Price to Book Value (PBV). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif serta analisis regresi linier berganda dan uji mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang bervariasi tergantung pada tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas juga terbukti menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini memberikan wawasan bagi manajer keuangan dalam mengelola struktur modal dan strategi pertumbuhan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan batubara sebelum melakukan investasi.

Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan, Perusahaan Batubara, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

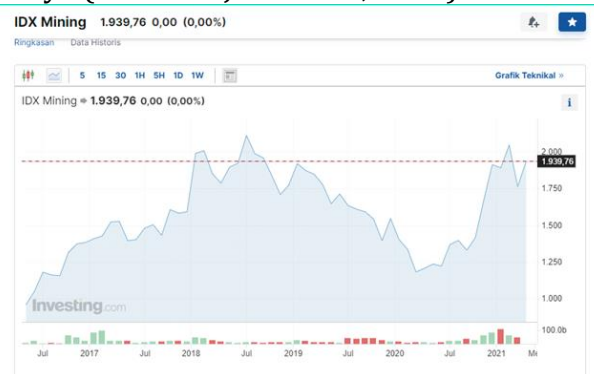
This study aims to analyze the impact of profitability, capital structure, and company growth on firm value in the mining sector, specifically coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Profitability is measured using Return on Equity (ROE), capital structure using Debt to Equity Ratio (DER), and firm value using Price to Book Value (PBV). This research employs a quantitative approach with a causal-comparative design, utilizing multiple linear regression analysis and mediation tests. The results indicate that profitability significantly influences firm value, while capital structure and company growth exhibit varying effects depending on the profitability level of the company. Furthermore, profitability is proven to mediate the relationship between capital structure and company growth in determining firm value. The findings of this study provide insights for financial managers in managing capital structure and growth strategies to enhance firm value. Additionally, these results can serve as a valuable reference for investors in assessing the financial performance of coal companies before making investment decisions.

Keywords: Profitability, Capital Structure, Company Growth, Firm Value, Coal Companies, Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Tujuan utama Perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham, yang biasanya tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya menunjukkan kinerja yang baik tetapi juga daya tarik bagi investor dan kreditor. Adanya Perusahaan dibangun dengan dua tujuan utama, yaitu memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Lestari et al., 2014). Nilai perusahaan yang maksimal akan meningkatkan nilai pemegang saham dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Investor akan melihat pertumbuhan

perusahaan dan juga melihat seberapa tinggi nilai perusahaan sebelum menginvestasikan dananya (Aldo dan Jamaludin, 2020)



Sumber: id.investing.com 2024

Fenomena Sektor pertambangan merupakan industri yang memanfaatkan sumber daya alam dalam operasionalnya. Seiring dengan berkembangnya kemajuan teknologi yang memungkinkan pengelolaan sumber daya alam, kondisi perekonomian dunia saat ini membuat sektor pertambangan menjadi salah satu industri yang menjadi pertimbangan untuk berinvestasi. Saham batu bara baru kembali memasuki fase bullish pada 2020-2022 seiring dengan harga batu bara yang mencatatkan rekor tertinggi sepanjang masa menembus US\$450 per ton. Pasca tren positif, saham batu bara harus merana pada 2023 dengan adanya tren penurunan harga. Hal ini dapat menjadi peluang saham batu bara menunjukkan performanya pada 2024 seiring dengan pernyataan Jerome Powell yang mengisyaratkan adanya pemangkasan tahun ini. Secara garis besar, tren penguatan harga saham batu bara tidak dapat sepenuhnya dikorelasikan dengan kenaikan harga saham, meski sentimen tersebut cukup mempengaruhi pergerakan harga. Faktanya, Pada perdagangan Rabu 29 Mei 2024, harga saham PTBA ditutup di level 2.470, turun 40 poin atau 1,59% dibandingkan sehari sebelumnya. Dalam sebulan perdagangan, harga saham PTBA terakumulasi turun 560 poin atau 18,48% (investasi.kontan.co.id diakses 2 juli 2024).

Salah satu rasio yang paling banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (price book value). Nilai buku suatu perusahaan adalah nilai kekayaan perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Dengan kata lain, nilai buku saham merupakan nilai wajar saham emiten, sedangkan harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak faktor dan berbagai sentimen. Harga saham di bursa selalu mencerminkan perkiraan kinerja atau nilai buku perusahaan di masa depan, karena pada dasarnya orang yang membeli saham tersebut adalah membeli untuk masa depan, untuk berinvestasi dalam jangka panjang. Nilai perusahaan pertambangan antara tahun 2019-2023 mengalami fluktuasi yaitu karena adanya kenaikan dan juga penurunan nilai PBV pada setiap tahunnya (www.idx.co.id, 2023). Indikator price book value (PBV) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang ditanam. Semakin tinggi rasionya, semakin sukses perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan mengetahui rasio PBV, investor dapat mengetahui mana saham yang harganya wajar, mana yang undervalued, dan mana yang overvalued. Penggunaan PBV digunakan sebagai proksi yang mewakili nilai perusahaan dan juga digunakan pada sebagian besar penelitian yang memanfaatkan nilai perusahaan pada variabel penelitian (Rahman, 2014). Sehingga yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, yang mencakup keputusan mengenai perbandingan antara utang dan

ekuitas dalam pembiayaan perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor internal yang signifikan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki lebih banyak sumber daya internal untuk membiayai operasi dan investasi mereka, yang dapat mengurangi ketergantungan pada utang eksternal. Dalam teori keuangan, hubungan antara profitabilitas dan struktur modal sering kali dijelaskan melalui Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan laba yang ditahan untuk pendanaan sebelum beralih ke utang atau penerbitan ekuitas baru (Myers & Majluf, 1984).

Namun, dalam praktiknya, hubungan antara profitabilitas dan struktur modal serta dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi. Penelitian terbaru oleh Ghasemi dan Razak (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah, yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan biaya keuangan dan peningkatan laba bersih. Sebaliknya, penelitian lain oleh Mahmood et al. (2023) menunjukkan bahwa dalam beberapa industri, terutama yang berorientasi pada pertumbuhan, tingkat utang yang lebih tinggi dapat digunakan secara strategis untuk meningkatkan leverage operasional dan ekspansi bisnis, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik.

Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan adalah dua variabel yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun profitabilitas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan saat ini, pertumbuhan menunjukkan potensi perusahaan untuk berkembang di masa depan. Kombinasi dari kedua faktor ini, bila dikelola dengan baik dan diiringi manajemen risiko yang memadai, akan menghasilkan peningkatan yang signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menemukan keseimbangan antara profitabilitas dan pertumbuhan akan lebih dihargai oleh investor dan memiliki peluang lebih besar untuk bertahan dalam persaingan jangka panjang. Bukti empiris dari sektor teknologi dan manufaktur menunjukkan bahwa perusahaan yang mencapai pertumbuhan dan profitabilitas secara bersamaan mengalami peningkatan signifikan dalam valuasi pasar mereka" (Zhang et al., 2024)

Modigliani dan Miller (1958) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis tentang teori struktur modal modern. Dengan menggunakan serangkaian asumsi yang dipertanyakan, mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak boleh dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan menunjukkan persyaratan yang membuat struktur modal tidak relevan, mereka memberikan petunjuk mengenai apa yang diperlukan jika struktur modal menjadi relevan dan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Berdasarkan teori struktur modal, jika posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimal, maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi pembiayaan perusahaan dengan hutang yaitu rasio leverage perusahaan. Dengan demikian, hutang merupakan salah satu elemen struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modal (campuran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakini akan memiliki nilai perusahaan tertinggi karena struktur modal ini akan paling bermanfaat bagi pemegang saham perusahaan (Herdini, 2019). Salah satu kelemahannya adalah jika perusahaan sedang mengalami

masa-masa buruk dan laba operasionalnya tidak cukup untuk menutupi bunga, maka pemegang saham terpaksa menutupi kekurangan tersebut; jika tidak bisa, maka perusahaan akan bangkrut (Brigham dan Houston, 2011).

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Jika DER semakin tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat, selama DER belum mencapai titik optimal sesuai dengan teori trade-off. Teori trade-off juga menyatakan bahwa dengan meningkatnya nilai DER (peningkatan jumlah hutang) dapat meningkatkan profitabilitas, hanya jika peningkatan hutang tersebut digunakan dengan benar. Nam (2022) telah melakukan penelitian mengenai hubungan struktur modal dengan nilai saham. Lydia dan Yanuar (2023) menyatakan bahwa hasil penelitiannya menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Manoppo dan Arie (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui berbagai indikator seperti peningkatan pendapatan, pertumbuhan aset, dan ekspansi pasar. Setiap indikator ini menawarkan perspektif yang berbeda tentang perkembangan perusahaan. Meskipun pertumbuhan perusahaan umumnya diinginkan karena memberikan prospek yang positif bagi masa depan perusahaan, penting bagi perusahaan untuk mengelola pertumbuhan tersebut dengan hati-hati agar tidak mengorbankan profitabilitas atau menciptakan risiko yang tidak perlu. Dengan manajemen yang tepat, pertumbuhan perusahaan tidak hanya akan meningkatkan profitabilitas, tetapi juga memperkuat daya saing dan meningkatkan nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

Pertumbuhan yang cepat sering kali dianggap sebagai pertanda baik bagi masa depan perusahaan. Namun, ada beberapa tantangan yang perlu diperhatikan. Salah satu tantangan utamanya adalah trade-off antara pertumbuhan dan profitabilitas. Dalam banyak kasus, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat perlu menginvestasikan lebih banyak modal untuk mendukung ekspansi tersebut, yang dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi sering kali menghadapi dilema antara profitabilitas jangka pendek dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Meskipun pertumbuhan menghasilkan peningkatan pangsa pasar dan aliran pendapatan di masa mendatang, hal itu dapat mengorbankan profitabilitas saat ini karena kebutuhan akan investasi modal" (Smith & Cooper, 2023).

Meski begitu, dalam jangka panjang, perusahaan yang mampu mencapai pertumbuhan yang stabil biasanya akan melihat peningkatan nilai perusahaan. Pertumbuhan yang berkelanjutan menciptakan persepsi positif di mata investor, yang cenderung menghargai perusahaan yang dapat menjaga stabilitas dan ekspansi dalam lingkungan bisnis yang kompetitif.

Pertumbuhan berkelanjutan memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, karena investor melihat pertumbuhan sebagai sinyal potensi pendapatan masa depan dan kepemimpinan pasar, yang mendorong valuasi yang lebih tinggi" (Garcia et al., 2023).

Dalam penelitian ini, penting untuk memahami bagaimana profitabilitas memengaruhi struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan yang mana bagaimana struktur modal dan pertumbuhan tersebut kemudian berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan-perusahaan di sektor tertentu untuk mengeksplorasi hubungan ini, dengan memperhatikan kondisi pasar, kebijakan perusahaan, dan faktor-faktor eksternal lainnya yang mungkin

mempengaruhi hasil akhir.

Selain itu, dengan adanya perubahan dinamis di pasar global dan peningkatan volatilitas ekonomi, memahami hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan menjadi semakin penting bagi manajer keuangan dalam pengambilan keputusan strategis. Teori Trade-off juga menyarankan bahwa perusahaan akan mencari struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang, seperti penghematan pajak dari bunga utang versus risiko kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1963). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana profitabilitas sebagai salah satu determinan struktur modal dapat berdampak pada nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan kondisi industri dan strategi perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian dalam tesis ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta sumber lainnya seperti Bloomberg dan Yahoo Finance.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI selama periode tertentu, dengan pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Kriteria sampel mencakup perusahaan yang secara konsisten menghasilkan laba, memiliki data keuangan yang lengkap, dan tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan keabsahan model regresi yang digunakan. Selain itu, uji mediasi digunakan untuk mengetahui peran profitabilitas dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan mencakup analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum tentang data, serta uji regresi untuk menguji hipotesis penelitian. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan, sedangkan uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini berupaya memberikan wawasan mengenai bagaimana struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hasil analisis diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi manajer keuangan dalam menentukan strategi pembiayaan yang optimal, serta memberikan informasi bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan secara lengkap berdasarkan hasil analisis perusahaan batu bara sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur modal dan Profitabilitas.

Dalam analisis hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) dan profitabilitas, hasil menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap

profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa teori dalam keuangan yang mengaitkan leverage (rasio utang terhadap ekuitas) dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Teori Trade-off Theory menjelaskan bahwa peningkatan DER dapat memberikan manfaat melalui penghematan pajak, karena bunga utang yang dibayar dapat dikurangkan dari pajak. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh lebih banyak modal yang dapat digunakan untuk ekspansi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas. Namun, peningkatan DER yang berlebihan dapat menyebabkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya.

Dalam hal ini, pekerjaan oleh Myers (1984) dalam jurnal "The Capital Structure Puzzle" menunjukkan bahwa optimalisasi struktur modal, termasuk penggunaan utang dalam jumlah yang tepat, dapat meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan temuan bahwa DER yang moderat dapat meningkatkan profitabilitas, karena perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk investasi yang menghasilkan pengembalian lebih tinggi daripada biaya utang itu sendiri.

Berdasarkan teori Pecking Order Theory, perusahaan dengan DER yang lebih tinggi cenderung lebih memilih utang dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru, karena mereka menghindari biaya pengeluaran ekuitas. Ini memungkinkan perusahaan untuk mengakses dana dengan biaya lebih rendah dan menggunakannya untuk meningkatkan laba. Dengan kata lain, perusahaan dengan DER yang lebih tinggi cenderung memiliki lebih banyak sumber daya yang dapat diinvestasikan, yang dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas.

Studi sebelumnya, seperti yang ditemukan oleh Fama & French (2002) dalam "Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt", mengungkapkan bahwa struktur modal yang tepat dapat meningkatkan pengembalian perusahaan dengan memaksimalkan penggunaan utang. Kraus dan Litzenberger (1973) dalam "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage" juga mendukung bahwa DER berhubungan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, asalkan tidak berlebihan.

Dalam penelitian yang lebih spesifik, Sohail & Ali (2016) dalam "Capital Structure and Profitability: Evidence from Textile Sector of Pakistan" menunjukkan bahwa DER yang lebih tinggi berhubungan dengan profitabilitas yang lebih tinggi di sektor tekstil Pakistan, mengkonfirmasi hasil penelitian ini. Selain itu, Jiraporn et al. (2011) dalam "Capital structure and corporate performance: A comprehensive study", menemukan bahwa perusahaan dengan DER yang lebih tinggi memiliki profitabilitas yang lebih tinggi karena utang digunakan secara efektif untuk mendanai ekspansi dan inovasi.

Penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh Chadha & Sharma (2015) dalam "Capital structure and profitability: An empirical analysis of Indian companies", juga mendukung bahwa perusahaan dengan DER yang tinggi lebih mampu menghasilkan keuntungan, terutama ketika mereka menggunakan utang untuk investasi produktif. Abor (2005) dalam jurnal "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana" mengungkapkan bahwa penggunaan utang dalam jumlah moderat dapat memberikan keuntungan lebih besar bagi perusahaan, mengarah pada peningkatan profitabilitas.

Studi terbaru oleh Khan & Ali (2020) dalam "Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from the Banking Sector of Pakistan" menunjukkan bahwa penggunaan utang yang strategis berhubungan dengan peningkatan profitabilitas dalam sektor perbankan, yang mengkonfirmasi bahwa DER yang lebih tinggi dapat

menghasilkan keuntungan lebih besar.

Sebagai kesimpulan, teori-teori keuangan, termasuk Trade-off Theory dan Pecking Order Theory, mendukung hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. DER memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan utang guna mendanai investasi yang produktif, yang pada gilirannya meningkatkan laba perusahaan. Namun, perlu diingat bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat membawa risiko yang besar, dan oleh karena itu, penting untuk mempertahankan DER dalam tingkat yang moderat untuk mencapai keuntungan optimal tanpa mengorbankan kestabilan finansial perusahaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas.

Pertumbuhan aset adalah salah satu indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan, dan dapat berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, yang sejalan dengan berbagai teori dan penelitian yang mendukung peran penting investasi dalam aset untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu teori yang relevan dalam menjelaskan pengaruh pertumbuhan aset terhadap profitabilitas adalah Theory of the Firm yang dikemukakan oleh Coase (1937), yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan efisiensi dan kapasitas produksi, yang pada gilirannya akan meningkatkan laba perusahaan. Pertumbuhan aset yang signifikan, seperti penambahan mesin, pabrik, atau teknologi baru, dapat memperbesar kapasitas produksi dan meningkatkan output, yang berpotensi meningkatkan pendapatan dan profitabilitas.

Selain itu, Resource-Based View (RBV) yang dijelaskan oleh Barney (1991) juga memberikan dasar untuk menjelaskan hubungan ini. Dalam RBV, aset yang berharga dan langka dianggap sebagai sumber daya yang dapat meningkatkan keuntungan kompetitif perusahaan. Investasi dalam aset yang relevan dan produktif, baik itu dalam bentuk aset tetap atau aset intelektual, dapat memperbaiki efisiensi operasional dan menghasilkan profit yang lebih tinggi. Pertumbuhan aset yang diarahkan pada ekspansi kapasitas atau pengembangan produk dapat meningkatkan daya saing dan keuntungan.

Berbagai penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebagai contoh, Rajan dan Zingales (1995) bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam aset produktif cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi karena peningkatan kapasitas dan efisiensi. Chang et al. (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang fokus pada pengembangan aset tetap akan mengalami peningkatan laba karena aset tersebut memberikan return yang lebih besar dalam jangka panjang.

Penelitian oleh Sohail dan Ali (2016) menemukan bahwa pertumbuhan aset yang dikelola dengan baik secara signifikan meningkatkan profitabilitas perusahaan, terutama di sektor yang berorientasi pada produksi seperti tekstil. Sari et al. (2019) mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang stabil mengalami peningkatan profitabilitas, yang mencerminkan hubungan positif antara kedua variabel tersebut.

Selain itu, Uyar (2013) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi sering kali memiliki profitabilitas yang lebih baik, karena mereka dapat mengoptimalkan kapasitas produksi dan memperbesar pangsa pasar. Ghazali et al. (2017) juga menemukan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan aset dan

profitabilitas perusahaan di pasar berkembang.

Penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh Fosu (2013) menunjukkan bahwa investasi dalam aset yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas jangka panjang, terutama jika perusahaan menggunakan aset tersebut untuk memperluas kapasitas produksi dan mengembangkan produk baru. Sánchez et al. (2011) dalam "The Effect of Asset Growth on Firm Performance in the Spanish Market" juga mendukung bahwa pertumbuhan aset yang dikelola dengan efisien berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Teori Manajemen Keuangan juga menyatakan bahwa pertumbuhan aset yang berkelanjutan akan mendukung peningkatan aliran kas, yang pada gilirannya memperbaiki posisi laba perusahaan. Investasi dalam aset tidak hanya memberikan peningkatan kapasitas produksi, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pasar baru dan inovasi produk yang dapat meningkatkan margin keuntungan.

Sebagai kesimpulan, berbagai teori dan bukti empiris mendukung hasil yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Investasi dalam aset yang tepat, baik itu dalam bentuk aset tetap, teknologi baru, atau ekspansi kapasitas, memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan menghasilkan laba yang lebih besar.

3. Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dihasilkan. Hubungan ini dapat dijelaskan melalui berbagai teori dalam keuangan yang menjelaskan dampak struktur modal terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Salah satu teori yang menjelaskan hubungan ini adalah Trade-off Theory. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memilih struktur modal yang mengoptimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak bunga, dan biaya yang timbul dari utang, seperti risiko kebangkrutan. Jensen dan Meckling (1976) dalam "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" berpendapat bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak, yang menjadi faktor yang mendukung pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan.

Namun, Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) memberikan pandangan berbeda dengan menyarankan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan utang daripada ekuitas ketika biaya utang lebih rendah daripada biaya ekuitas. Dalam konteks ini, peningkatan DER yang wajar akan membantu perusahaan mengakses modal dengan biaya yang lebih rendah, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa struktur modal yang mengandalkan utang yang moderat dapat meningkatkan daya saing dan profitabilitas perusahaan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa DER berhubungan positif dengan nilai perusahaan, mendukung hasil temuan ini. Fama dan French (2002) dalam "Testing Trade-off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt" mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal, yang mencakup penggunaan utang dalam jumlah yang moderat, dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan pengembalian perusahaan kepada pemegang saham. Penggunaan utang yang bijaksana akan meningkatkan keuntungan dan stabilitas perusahaan, yang

pada gilirannya akan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Titman dan Wessels (1988) dalam "The Determinants of Capital Structure Choice" menyatakan bahwa pengaruh DER terhadap nilai perusahaan tergantung pada bagaimana utang digunakan untuk mendanai investasi produktif yang mengarah pada peningkatan profitabilitas. Mereka menemukan bahwa struktur modal dengan utang yang lebih tinggi cenderung meningkatkan nilai perusahaan jika digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang menguntungkan.

Penelitian oleh Booth et al. (2001) dalam "Capital Structure in Developing Countries" juga mendukung bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan di negara berkembang, terutama ketika perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan utang untuk ekspansi dan investasi strategis. Abor (2005) dalam "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana" menunjukkan bahwa DER yang lebih tinggi berhubungan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi, terutama ketika utang digunakan untuk mendanai ekspansi atau meningkatkan efisiensi operasional.

Studi oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage" menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan menggunakan utang secara efisien, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan. Modigliani dan Miller (1958) dalam "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" juga memberikan dasar teoritis yang menjelaskan bagaimana struktur modal, termasuk DER, dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui perbandingan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan.

Selain itu, penelitian oleh Jiraporn et al. (2011) dalam "Capital Structure and Corporate Performance: A Comprehensive Study" mengungkapkan bahwa perusahaan dengan DER yang lebih tinggi memiliki nilai yang lebih tinggi, karena utang digunakan untuk meningkatkan aliran kas perusahaan dan mendanai ekspansi yang meningkatkan profitabilitas. Chadha dan Sharma (2015) dalam "Capital Structure and Profitability: An Empirical Analysis of Indian Companies" juga menemukan bahwa perusahaan dengan DER yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi, terutama di sektor yang berkembang.

Penelitian terbaru oleh Khan dan Ali (2020) dalam "Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from the Banking Sector of Pakistan" menunjukkan bahwa pengelolaan DER yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperbesar return on equity dan meminimalkan biaya modal. Ghazali et al. (2017) dalam "The Impact of Capital Structure on Corporate Performance in Emerging Markets" juga mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal dengan DER lebih tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi.

Secara keseluruhan, berdasarkan teori Trade-off Theory dan Pecking Order Theory, serta bukti empiris yang mendukung, dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang moderat memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan mengoptimalkan pengembalian kepada pemegang saham, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan harus berhati-hati dalam mengelola tingkat DER untuk menghindari risiko kebangkrutan yang dapat merugikan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun pertumbuhan aset sering

dianggap sebagai indikator penting dalam evaluasi kinerja perusahaan, pertumbuhan tersebut tidak selalu berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa teori, seperti Theory of the Firm Growth yang dikemukakan oleh Penrose (1959), yang menyatakan bahwa tidak semua pertumbuhan aset akan menghasilkan nilai tambah yang signifikan jika perusahaan tidak dapat mengelola aset tersebut secara efektif. Selain itu, Signaling Theory juga menyarankan bahwa meskipun perusahaan tumbuh secara fisik, pasar mungkin tidak selalu menganggap pertumbuhan tersebut sebagai sinyal positif jika aset yang ditumbuhkan tidak memberikan pengembalian yang memadai. Agency Theory juga menjelaskan bahwa dalam beberapa kasus, pertumbuhan aset bisa disebabkan oleh motif manajerial yang tidak selalu mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Fama dan French (2002) serta Abor (2005), menunjukkan bahwa pertumbuhan aset yang tidak disertai dengan strategi yang tepat atau pengelolaan yang efisien dapat menyebabkan stagnasi nilai perusahaan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan aset, jika tidak diimbangi dengan penggunaan yang produktif dan efisien, pertumbuhan tersebut tidak selalu berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ROE (Return on Equity) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori Shareholder Value Maximization, yang menyatakan bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang lebih besar per unit ekuitas akan lebih mampu meningkatkan nilai bagi pemegang sahamnya. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola modal dengan efisien untuk menghasilkan keuntungan, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar saham dan memperbesar nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya juga mendukung temuan ini, seperti yang dilakukan oleh Fama dan French (2002), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Selain itu, model Dividend Discount dan Residual Income juga menghubungkan profitabilitas perusahaan, yang tercermin dalam ROE, dengan peningkatan nilai perusahaan, karena perusahaan dengan pengembalian yang lebih besar dari ekuitas akan memiliki aliran kas yang lebih stabil dan dapat mendistribusikan dividen yang lebih tinggi. Dengan demikian, ROE berperan penting dalam menentukan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal dari modal yang diinvestasikan.

6. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ROE (Return on Equity) tidak dapat memediasi hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) dan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa teori dan temuan empiris yang menunjukkan bahwa meskipun DER berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, pengaruh ini tidak terjadi melalui ROE. Menurut Trade-off Theory, penggunaan utang (DER) yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak, tetapi tidak selalu berhubungan langsung dengan ROE. Pecking Order Theory juga menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan yang mengutamakan utang tidak membutuhkan mediasi ROE untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, Agency Theory mengungkapkan bahwa masalah agensi dapat muncul akibat penggunaan utang yang tinggi, yang justru dapat mengurangi kinerja dan nilai perusahaan, tanpa melibatkan ROE sebagai perantara. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Fama dan French (2002) dan Chadha & Sharma (2015), juga mengonfirmasi bahwa meskipun DER

memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut tidak terjadi melalui peningkatan ROE. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun ROE penting sebagai indikator profitabilitas, ia tidak berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara DER dan nilai perusahaan.

7. Pengaruh pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa ROE (Return on Equity) dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan aset dan nilai perusahaan. Teori seperti Resource-Based View dan Signaling Theory menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan aset penting, efektivitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dan memanfaatkan aset tersebut. ROE, sebagai indikator profitabilitas, memainkan peran kunci dalam mengonversi pertumbuhan aset menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian-penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Fama dan French (2002) dan Chadha & Sharma (2015), juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan return yang tinggi atas ekuitas yang dimiliki, meskipun mengalami pertumbuhan aset, dapat melihat peningkatan nilai perusahaan di pasar. Dengan kata lain, meskipun pertumbuhan aset dapat berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, tanpa kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang optimal dari aset tersebut, peningkatan nilai perusahaan akan terbatas. Sehingga, ROE berfungsi sebagai mediator yang menghubungkan pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terhadap berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam sektor batu bara, dapat disimpulkan beberapa hal utama. Pertama, struktur modal yang tercermin dalam Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, sesuai dengan teori Trade-off dan Pecking Order yang mendukung penggunaan utang secara moderat untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kedua, pertumbuhan aset juga berpengaruh positif terhadap profitabilitas, di mana perusahaan yang mengelola aset dengan baik cenderung mengalami peningkatan laba. Ketiga, ROE terbukti memiliki peran signifikan dalam memediasi hubungan antara pertumbuhan aset dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi mampu mengonversi pertumbuhan aset menjadi nilai pasar yang lebih tinggi. Namun, dalam hubungan antara DER dan nilai perusahaan, ROE tidak dapat bertindak sebagai mediator. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap nilai perusahaan terjadi langsung tanpa melalui peningkatan ROE.

Saran

Berdasarkan temuan-temuan tersebut, perusahaan batu bara sebaiknya memperhatikan struktur modal yang moderat, dengan memanfaatkan utang untuk mendanai ekspansi dan investasi yang produktif, namun tetap menjaga agar rasio DER tidak terlalu tinggi untuk menghindari risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan perlu memastikan bahwa pertumbuhan aset yang terjadi dikelola dengan baik, dengan fokus pada peningkatan efisiensi operasional agar dapat berkontribusi pada profitabilitas dan, pada akhirnya, meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus berusaha meningkatkan ROE dengan mengoptimalkan pengelolaan aset dan modal yang ada, sehingga pertumbuhan aset dapat diterjemahkan ke dalam peningkatan nilai perusahaan. Bagi peneliti dan praktisi, penelitian lebih lanjut dapat memperluas analisis dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin

mempengaruhi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan, serta bagaimana manajemen dapat lebih efektif dalam mengelola leverage dan investasi untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghasemi, M., & Razak, N. A. (2022). The relationship between profitability and capital structure in emerging markets: Evidence from the Iranian stock exchange. *Journal of Financial Studies*, 30(2), 213-230.
- Mahmood, W., Rafique, M., & Akhtar, S. (2023). Capital structure, firm growth, and firm value: Empirical evidence from high-growth sectors in Pakistan. *International Journal of Economics and Management*, 17(1), 102-121.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Gill, A., & Mathur, N. (2019). The impact of profitability on the capital structure of Canadian firms. *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 58-66.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2018). Trade-off theory vs. pecking order theory: Evidence from France. *International Journal of Business and Management*, 13(5), 74-86.
- Wang, Y., Liu, L., & Zou, X. (2022). How profitability and capital structure impact firm value: A study of Chinese manufacturing firms. *Journal of Asian Economics*, 72, 101-120.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Wang, Y., Liu, L., & Zou, X. (2022). How profitability and capital structure impact firm value: A study of Chinese manufacturing firms. *Journal of Asian Economics*, 72, 101-120.
- Zhang, X., et al. (2024). The Impact of Balanced Growth and Profitability on Market Valuation. *Journal of Economic Analysis*, 52(1), 55-72.
- Smith, J., & Cooper, A. (2023). The Growth-Profitability Trade-Off: An Empirical Analysis. *Corporate Finance Review*, 40(2), 102-115.
- Garcia, L., et al. (2023). Asset Growth as a Predictor of Long-Term Performance. *Journal of Business Research*, 79(4), 178-192.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140-151.
- Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J. O. S. (2005). Determinants of profitability in European manufacturing and services: Evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15(18), 1269-1282.
- Lee, J. (2009). Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), 189-203.
- Li, M., & Simerly, R. L. (2002). Environmental dynamism, capital structure, and performance: A theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal*, 23(1), 31-49.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms

have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.

Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Blackwell.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.

Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61.