



Pengaruh Struktur Modal dan Kapitalisasi Pasar (Size) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tambang Batubara di Bursa Efek Indonesia

Komang Tri Wahyuni

Universitas Mahasaraswati Denpasar, Indonesia

E-mail: triwahyuni@unmas.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2023-05-22 Revised: 2023-06-15 Published: 2023-07-06 Keywords: <i>Capital Structure;</i> <i>Market to total Leverage (MTLEV);</i> <i>Market to Long term Leverage (MLLEV);</i> <i>Market to short term Leverage (MSLEV);</i> <i>PBV;</i> <i>Tobin's Q.</i>	<p>This study is conducted to analyze the impact of capital structure on performance of the firm. Variable of capital structure are represented by market to total Leverage (MTLEV), Market to Long term Leverage (MLLEV). Market to short term Leverage (MSLEV). The samples of this study are Coal energy Enterprises listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2019-2022. Total Observation of 44 was determined by purposive sampling method. Performace of enterprises are measured by performace based on maket valuation (PBV and Tobin's Q). There is market capitalization (SIZE) as a control variable. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing. The results show that capital structure measured by MTLEV has a negaitive effect on performance on PBV, but MLLEV and MSLEV has a positive effect to PBV (valuation measured) at the Coal energy Enterprises. Based on Tobin's Q, MTLEV has positive effect, but MLLEV and MSLEV has negative effect on valuation performance unsignificantly. Size of the firm is proxied by Capitalization market was found to have a postive effect signifantly on performance of the Coal energy Enterprises measured by PBV and Tobin's. The implication of this study showed that all companies specially at Coal energy Enterprises should implement a capital structure, the composition of debt to capitalization market optimal, so that the valuation of company will be stable in the future.</p>
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2023-05-22 Direvisi: 2023-06-15 Dipublikasi: 2023-07-06 Kata kunci: <i>Struktur Modal;</i> <i>Market to total Leverage (MTLEV);</i> <i>Market to Long term Leverage (MLLEV);</i> <i>Market to short term Leverage (MSLEV);</i> <i>PBV;</i> <i>Tobin's Q.</i>	<p>Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Variabel struktur modal diwakili oleh <i>Market to Total Leverage (MTLEV)</i>, <i>Market to Long Term Leverage (MLLEV)</i>. Pasar ke Leverage jangka pendek (MSLEV). Sampel penelitian ini adalah Badan Usaha Energi Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Jumlah Observasi 44 ditentukan dengan metode purposive sampling. Kinerja perusahaan diukur dengan kinerja berdasarkan <i>maket valuation (PBV dan Tobin's Q)</i>. Ada kapitalisasi pasar (SIZE) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan Ordinary Least Square (OLS) untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan MTLEV berpengaruh negatif terhadap kinerja pada PBV, namun MLLEV dan MSLEV berpengaruh positif terhadap PBV (valuasi terukur) pada Badan Usaha Energi Batubara. Berdasarkan Tobin's Q, MTLEV berpengaruh positif, tetapi MLLEV dan MSLEV berpengaruh negatif terhadap valuasi kinerja secara tidak signifikan. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Kapitalisasi pasar ditemukan memiliki efek positif yang signifikan terhadap kinerja Perusahaan Energi Batubara yang diukur dengan PBV dan Tobin's. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua perusahaan khususnya di Badan Usaha Energi Batubara harus menerapkan struktur permodalan, komposisi utang terhadap kapitalisasi pasar yang optimal, sehingga valuasi perusahaan akan stabil di masa yang akan datang.</p>

I. PENDAHULUAN

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. (Irawan dan Kusuma, 2019). Faktor yang sangat penting bagi pertumbuhan dan daya tahan perusahaan adalah komposisi dari struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi ataupun struktur dari liabilitas

perusahaan (Kristianti, 2018). Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan (Nadillah, et al. 2017) dan (Christiana, 2019).

Teori struktur modal menjelaskan apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan kombinasi antara utang, aset dan ekuitas yang bertujuan untuk meningkatkan

kinerja perusahaan (Kristianti, 2018). Kinerja perusahaan adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah menerapkannya menggunakan aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar, sekaligus gambaran dari nilai suatu perusahaan secara akuntansi (Fahmi, 2012).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar (*valuation*) merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder terhadap kondisi suatu perusahaan. Pengukuran atas nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price Book Value (PBV)*, rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Irawan dan Kusuma, 2019).

Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah struktur modal dan ukuran perusahaan. Struktur modal merupakan faktor yang sangat penting bagi pertumbuhan dan daya tahan perusahaan, dimana struktur modal merupakan komposisi ataupun struktur dari liabilitas perusahaan (Kristianti, 2018). Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan (Nadillah et al 2017; Christiana, 2019). Teori struktur modal menjelaskan apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan kombinasi antara utang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kristianti, 2018).

Pro kontra mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan banyak juga dijumpai dalam riset penelitian manajemen keuangan dan akuntansi, namun hingga kini masih belum dapat disimpulkan. Diawali dengan menurut teori M&M (*Modigliani & Miller Theory*) menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal untuk bisnis. Jadi, menurut teori M&M dan teori struktur modal yang optimal, kita dapat melihat bagaimana pilihan komponen modal dan penggunaan modal akan berdampak pada bisnis kinerja dan nilai suatu perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers dan Majluf, 1984).

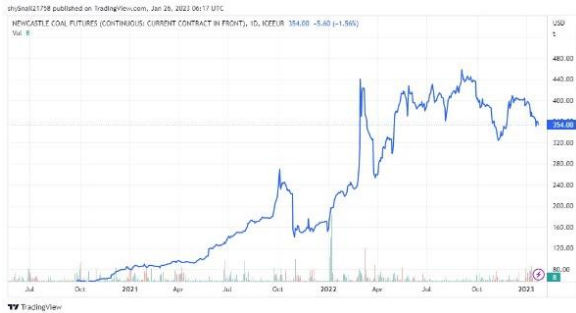
Beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Tunggal dan Ngatno, (2018), Dinh dan Pham, (2020), Novitasari dan Krisnando, (2021) menemukan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang berbeda ditemukan Diep (2020), Meilani dan Ariyanto, (2021), Wahyuni (2022) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA, ROE, PBV, TOBIN'S Q di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Tunggal & Ngatno (2018) yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel moderator menemukan bahwa struktur modal diukur dengan DER dan DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan begitu pula ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (kontrol) antara struktur kepemilikan dan kinerja saham menghasilkan bahwa ukuran perusahaan (dengan menggunakan aset perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja berdasarkan akuntansi maupun kinerja berdasarkan nilai pasar (Ganguli, 2013; Lestari dan Juliarto, 2017). Pengukuran terhadap *size* (ukuran) perusahaan terbuka dapat menggunakan kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar ini mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini, dimana harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (Ang, 1997; Tandelilin, 2010). Forbes Global 2000 menggunakan empat alat ukuran perusahaan yaitu aset, penjualan, keuntungan (laba), dan kapitalisasi pasar untuk menentukan peringkat semua perusahaan besar di dunia untuk ukuran perusahaan dalam penelitian akademis. (Dang, Li and Yang, 2017).

Fenomena saat ini, menjadi periode yang menggembirakan bagi emiten yang bergerak di bidang tambang batubara. Bagaimana tidak, sejumlah emiten tambang batu bara mencetak kenaikan laba bersih hingga ratusan persen. Invasi yang dilakukan Rusia ke Ukraina memicu kekhawatiran akan terganggunya pasokan batu bara, dimana permintaan yang meningkat pesat, namun pasokan semakin terbatas Berdasarkan data Worldometer, Rusia merupakan produsen batu bara terbesar ke 6 di dunia dan, dari sisi ekspor Rusia berada di urutan ketiga dunia

setelah Indonesia dan juga Australia (<https://www.cnbcindonesia.com>, 2022).

Berikut kenaikan harga saham batu bara Ice New castle (US\$/Ton) periode 2020-2022 terlihat pada gambar 1:



Gambar 1. tradingview.com

Berdasarkan grafik diatas, kenaikan harga batu bara dari level harga US\$60 hingga mencapai level harga tertingginya di level US\$400, itu artinya kenaikan mencapai 567% dari 2020 hingga akhir tahun 2022. Kenaikan harga batu bara tersebut, membuat sejumlah emiten batu bara dengan kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Harum Energy Tbk (HRUM), PT Bayan Energy Tbk (BYAN) kompak mencetak pertumbuhan laba bersih hingga ratusan persen (<https://investasi.kontan.co.id/>, 2022).

Berdasarkan fenomena terkini dan temuan-temuan yang berbeda tersebut, sangat menarik untuk meneliti struktur modal, kapitalisasi pasar (*size*), dan pengaruh struktur modal, *size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan batu bara di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria antara lain: *pertama*, rasio struktur modal diukur berdasarkan nilai pasar, yang merupakan rekomendasi dari Nini dkk (2020), yaitu terdiri rasio *MLLEV* merupakan *Market Total Leverage*, *Market Long-Term Leverage (MLLEV)* dan *Market Short Term Leverage*. Rasio ini dapat mencerminkan bagaimana struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Kedua*, untuk variabel nilai perusahaan diukur berdasarkan rekomendasi Rahsid (2020), yaitu PBV (harga terhadap ekuitas per saham) dan *Tobin's Q Ratio*. *Ketiga*, untuk variabel moderasi, yaitu variabel yang memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, penulis menggunakan ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar perusahaan. *Keempat*, Penggunaan perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia (BEI), karena melihat kenaikan laba dan kinerja (*return*)

emiten perusahaan sub sektor batu bara di BEI yang meningkat signifikan akibat adanya fenomena invasi Rusia ke Ukraina sehingga menyebabkan kenaikan harga komoditas batu bara dunia melambung tinggi (kontan.co.id).

II. METODE PENELITIAN

A. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) adalah kinerja perusahaan (Y), yaitu:

1. Price to book value (PBV) =

$$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{nilai buku /saham}}$$

2. Tobin'q Ratio =

$$\frac{\text{kapitalisasi pasar}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independent (X) pada penelitian ini adalah Struktur modal perusahaan dan variabel moderasi, yaitu

1. *Market Total Leverage (MTLEV)* atau total utang terhadap market dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{MTLEV} = \frac{\text{total debt}}{\text{debt} + \text{market cap}}$$

2. *Market Long-term Leverage (MLLEV)* atau utang jangka panjang terhadap market dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{MLLEV} = \frac{\text{longterm debt}}{\text{debt} + \text{market cap}}$$

3. *Market Short-term Leverage (MSLEV)* atau utang jangka pendek terhadap market dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{MSLEV} = \frac{\text{Shortterm debt}}{\text{debt} + \text{market cap}}$$

4. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol dihitung dengan menggunakan ukuran perusahaan yaitu dengan melogaritma kapitalisasi pasar, yaitu market kapitalisasi diperoleh dengan harga saham penutupan dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan, hasilnya di logaritma dengan rumus excel (=Ln)

B. Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode

tahun 2019-2022, adapapun data tersebut terdiri dari:

1. Mencari data: a) total utang, b) utang jangka panjang dan c) utang jangka pendek Perusahaan, d) jumlah saham beredar dan e) harga saham per lembar yaitu untuk menghitung variable X: MTLEV (X1), MLLEV (X2) dan MSLEV (X3) dan SIZE (X4)
2. Mencari data : a) total ekuitas, b) total aset, c) Jumlah saham dan harga saham yang beredar dipergunakan untuk mencari nilai perusahaan PBV (Y1), Tobin's Q (Y2)

C. Populasi dan Teknik Sampling

Populasi pada penelitian ini adalah terdapat 19 saham perusahaan tambang batu bara di BEI tergambar pada tabel 1:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Tambang Batu Bara di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk.
2	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
3	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
4	BOSS	PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk
5	BSSR	PT. Baramulti Sukses Sarana Tbk
6	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
7	BYAN	PT. Byan Energy Tbk
8	DSSA	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk
9	GEMS	PT. Golden Energy Mines Tbk
10	GTBO	PT. Garda Tujuh Buana Tbk
11	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
12	INDY	PT. Indika Energy Tbk
13	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
14	KKGI	PT. Resources Alam Indonesia Tbk
15	MBAP	PT. Mitrabara Adi Perdana Tbk
16	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
17	SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk
18	TOBA	PT. TBS Energy Utama Tbk
19	TRAM	PT. Trada Alam Mineral Tbk

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam perusahaan tambang batu bara secara berturut-turut selama tahun 2019 -2022
2. Perusahaan yang masuk dalam perusahaan tambang batu bara secara berturut-turut selama tahun 2019-2022 dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Dollar

Hasil dari seleksi sampel dari kriteria diatas terdapat 11 saham perusahaan batu bara yang listing dan menerbitkan laporan keuangan lengkap dengan satuan mata uang

dollar, dimana ada 4 saham yang belum menerbitkan laporan keuangan di periode 2022 seperti AIMS, BSSR, GTBO, INDY saat pengamatan berlangsung yaitu di 1 April 2023 dan terdapat 5 saham yang menerbitkan mata uang dalam satuan rupiah seperti PTBA,SMMT, TRAM dan 2 saham yang belum menerbitkan laporan keuangan 2022 serta dalam bentuk rupiah, yaitu saham ARII, BOSS .

D. Teknik Analisis Data

Teknik analisis kuantitatif ini untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan variabel independen (X), yaitu MTLEV (X1), MLLEV (X2) dan MSLEV (X3) dan SIZE (X4)
2. Menentukan variabel independen (X), yaitu MTLEV (X1), MLLEV (X2) dan MSLEV (X3) dan SIZE (X4) Kapitalisasi Pasar
3. Menggunakan rumus excel ($=\ln$) untuk alogaritma nilai kapitalisasi pasar (SIZE)
4. Menggunakan rumus untuk mendapatkan nilai MTLEV, MLLEV dan MSLEV
5. Menentukan variabel dependen (Y): yaitu kinerja pasar perusahaan yaitu: Y1: PBV dan Y2: TOBIN'S Q
6. Melakukan uji regresi dengan menggunakan spss, untuk menguji Hipotesis

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Berikut adalah hasil analisis deskriptif:

Tabel 2. Hasil Deskriptif Variabel MTLEV, MLLEV, MSLEV dan KAPITALISASI PASAR (SIZE)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MTLEV	44	.000	.072	.00825	.017362
MLLEV	44	.000	.045	.00407	.009290
MSLEV	43	.000	.057	.00421	.009814
SIZE	44	.500	22.300	2.42659	3.548828
Valid N (listwise)	43				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

Dari tabel 2 diatas, bahwa dijelaskan rata-rata (mean) dari struktur modal (MTLEV) perusahaan farmasi di BEI selama periode 2019-2022 adalah 0,00825, untuk MLLEV yaitu 0,00407, untuk MSLEV nilai mean 0,00421 dan rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) adalah 2,42659.

A. Pengaruh Struktur modal: MTLEV, MLLEV, MSLEV dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV

Tabel 3 merupakan uji regresi antara variabel struktur modal: MTLEV, MLLEV, MSLEV dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV pada perusahaan tambang batu bara di BEI selama periode tahun 2019-2022.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi variabel Struktur Modal MTLEV, MLLEV, MSLEV dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV

Struktur Modal	Nilai Perusahaan (PBV)		
	B	t	SIG
MTLEV	-0.0031	-0.084	0.993
MLLEV	0.014	0.072	0.943
MSLEV	0.021	0.108	0.914
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	0.998	99.584	0.000
Dependent Variable: PBV			

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan dari tabel 3, dapat diketahui bahwa:

1. Struktur modal yang diukur dengan MTLEV, MLLEV dan MSLEV terhadap kinerja saham yang diukur dengan PBV pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal MTLEV memiliki nilai t negatif, yang artinya adanya pengaruh negatif antara variabel MTLEV terhadap Nilai perusahaan (PBV), dimana bila MTLEV meningkat maka PBV bergerak menurun, demikian pula sebaliknya namun pengaruhnya tidak signifikan, karena nilai signifikansi berada diatas tingkat signifikansi 0.05.
2. Struktur modal yang diukur dengan MTLEV dan MSLEV terhadap kinerja saham yang diukur dengan PBV pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 memiliki nilai t positif, yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel MTLEV dan MSLEV terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana bila MLLEV dan MSLEV meningkat maka PBV akan meningkat pula, demikian pula sebaliknya. Nilai signifikansi berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa struktur modal MLLEV dan MSLEV tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan

tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022.

3. Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -99,584 dan nilai signifikansi 0.000 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022.

B. Pengaruh Struktur modal MTLEV, MLLEV, MSLEV dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap nilai Perusahaan bila diukur dengan Tobin's Q

Tabel 4 merupakan uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 di BEI

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Variabel Struktur modal (MTLEV, MLLEV, MSLEV dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q.

Struktur Modal	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)		
	B	t	SIG
Modal			
MTLEV	1.001	.964	.341
MLLEV	.654	-1.774	.248
MSLEV	-.575	-.990	.328
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	.957	33.413	.000
Dependent Variable: Tobin's Q			

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan dari tabel 4, dapat diketahui bahwa:

1. Struktur modal yang diukur dengan MTLEV, MLLEV dan MSLEV terhadap nilai saham yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal MTLEV memiliki nilai t positif, yang artinya adanya pengaruh positif antara variabel MTLEV terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, artinya bila MTLEV meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula, demikian pula sebaliknya namun pengaruhnya tidak signifikan, karena nilai signifikansi berada diatas tingkat signifikansi 0.05.
2. Struktur modal yang diukur dengan MLLEV dan MSLEV terhadap nilai saham yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 memiliki nilai t negatif, yang

artinya adanya pengaruh positif dari variabel MLLEV dan MSLEV terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, dimana bila MLLEV dan MSLEV meningkat maka nilai perusahaan menurun, demikian pula sebaliknya. Nilai signifikansi keduanya berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa MLLEV dan MSLEV tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022.

3. Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -3,493 dan nilai signifikansi 0.000 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022.

C. Penjelasan Hasil

Hasil dari temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal dan *size* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 di BEI dapat dilihat pada Tabel 5 yang merupakan hasil rekapitulasi uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan (*valuation*) pada perusahaan farmasi di BEI selama periode tahun 2018-2021. tambang batu bara selama periode tahun 2019-2022 di BEI

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Uji Regresi Variabel Struktur modal (MTLEV, MLLEV, MSLEV) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV dan Tobin's Q

Variable Independen (X)	Variable Dependen (Y)	Pengaruh	Sig
MTLEV (X1)	PBV	Negatif	tidak
MLLEV (X2)		Positif	tidak
MSLEV (X3)		Positif	tidak
SIZE (X4)		Positif	sig.
MTLEV (X1)	Tobin's Q	Positif	tidak
MLLEV (X2)		negatif	tidak
MSLEV (X3)		negatif	tidak
SIZE (X4)		Positif	sig.

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan dari tabel 5, dapat diketahui bahwa MTLEV berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), namun MLLEV dan MSLEV berpengaruh positif terhadap PBV,

Bila dilihat dari data sampel tahun 2019-2022 bahwa komposisi penggunaan utang jangka panjang dan jangka pendek rata-rata 50 : 50 pada perusahaan tambang batu bara di BEI, angka ini dapat dilihat pada prosentase jumlah utang jangka panjang dan pendek dari sampel penelitian. Dari angka itu, dapat disimpulkan bahwa pendanaan dengan menggunakan utang jangka panjang dan pendek relatif sama pada perusahaan tambang batu bara di BEI. Struktur modal dengan penggunaan ekuitas lebih tinggi daripada penggunaan utang, yaitu ekuitas 52% terhadap aset, sedangkan utang terhadap aset 48% pada perusahaan tambang batu bara di BEI selama 2019-2022, angka ini diperoleh dengan menjumlahkan total aset, utang dan ekuitas dibagi sampel penelitian, dengan kata lain bila jumlah aset 100%, maka jumlah ekuitas 52% dan 48% merupakan komposisi utang.

Bila dilihat kinerja berdasarkan PBV rata-rata 2,43 x sedangkan dengan Tobin's Q rata-rata 1,34 x, angka ini diperoleh dengan menjumlahkan total PBV dan Tobin's Q dibagi sampel penelitian. Temuan ini mengkonfirmasi teori *packing order*, dimana dasar dari pemikiran *pecking order theory* adalah menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit sehingga nantinya nilai perusahaan akan meningkat, dimana dilihat penggunaan ekuitas pada perusahaan tambang batu bara lebih besar dibandingkan utangnya. Ini dapat dilihat dari MTLEV, MLLEV dan MSLEV yang bernilai rendah terhadap total utang dan kapitalisasi pasarnya.

Nilai perusahaan yang dihasilkan bila dilihat PBV rata-rata 2,43x dan Tobin's Q 1,34x relatif kecil atau semakin murah, maka dapat dijelaskan penggunaan utang pada perusahaan tambang batu bara mampu memiliki daya ungkit terhadap nilai perusahaan, dimana penggunaan utang jangka panjang dan jangka pendek (MLLEV dan MSLEV) yang meningkat mampu untuk berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tambang batu bara selama 2019-2022 yang diukur dengan PBV, namun hasilnya berbeda bila diukur dengan Tobin's Q, dimana MLLEV dan MSLEV berpengaruh negatif, maka teori *packing order* sebagian terimplementasi dan sebagian tidak, pada perusahaan tambang batu bara di BEI.

Temuan ini sekaligus mengkonfirmasi Teori M&M yang mengatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal untuk bisnis. Dalam studi lanjutan pada tahun 1963, ketika memperhitungkan pajak penghasilan perusahaan, Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dengan utang, lebih besar hasilnya daripada nilai perusahaan tanpa utang karena adanya tarif pajak yang dikalikan dengan nilai utang, jadi teori M&M mengatakan bahwa meningkatkan penggunaan pada *leverage* keuangan akan meningkatkan nilai bisnis, dan teori struktur modal yang optimal, dapat dilihat dari penggunaan modal atau pilihan struktur modal yang akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Ditemukan ukuran perusahaan (SIZE) dengan menggunakan proksi kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan juga signifikan terhadap kinerja perusahaan bila diukur dengan rasio PBV dan Tobin's Q, hal ini berarti kapitalisasi pasar pada perusahaan tambang batu bara dapat memberikan kinerja yang baik pada perusahaan, temuan ini sekaligus mengkonfirmasi temuan Wahyuni (2022) dan Lestari (2021) bahwa kapitalisasi pasar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, itu artinya semakin besar kapitalisasi pasar, maka nilai perusahaan berdasarkan PBV dan Tobin's Q akan semakin tinggi. Kenaikan harga pasar pada saham perusahaan tambang batu bara akan memberikan efek positif terhadap kinerja saham perusahaan tambang batu bara di Bursa efek Indonesia.

D. Temuan Penelitian

1. Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal yang menggunakan variabel MTLEV, MLLEV dan MSLEV pada perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022 tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan bila diukur dengan PBV dan Tobin's Q.
2. Hasil penelitian ini tidak setuju dengan hasil temuan Tunggal dan Ngatno (2018), Diep (2020), Dinh dan Pham (2021), dan Teori M&M (Modigliani dan Miller), yaitu pada penelitian ini perusahaan tambang batu bara menggunakan struktur modal belum optimal, dimana rasio ekuitas terhadap asetnya, sebaliknya aset terhadap ekuitasnya, dimana komposisi penggunaan ekuitas sedikit lebih besar dibandingkan utangnya, namun hal itu juga tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai

perusahaan bila diukur dengan PBV dan Tobin's Q secara signifikan.

3. Penelitian ini juga setuju dengan Meiliani dan Ariyanto (2021), Nini, dkk (2020), Wahyuni (2022) bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dalam hal ini perusahaan tambang batu bara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
4. Ditemukan bahwa ukuran perusahaan dengan menggunakan kapitalisasi pasar (SIZE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan bila diukur dengan PBV maupun Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia selama 2019-2022.
5. Teori packing order pada perusahaan tambang batu bara selama 2019-2022 tidak konsisten dimana komposisi dengan modal sendiri (ekuitas) memberikan hasil yang negatif pada MTLEV terhadap PBV, namun memberikan pengaruh positif bila diukur dengan Tobin's Q. demikian pula saat penggunaan utang jangka Panjang (MLLEV) dan juga utang jangka pendek (MSLEV), yang bila diukur dengan PBV memberikan hasil positif saat penggunaan utang bila diukur dengan PBV dan bernilai negative bila diukur dengan Tobin's Q.
6. Penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan (SIZE) sekaligus sebagai variabel moderasi merupakan keterbaruan dari penelitian ini, dimana dari beberapa kajian telah banyak menggunakan proksi *asset* sebagai ukuran perusahaan (SIZE). Penggunaan kapitalisasi pasar atas rekomendasi Dang, Li and Yang, (2017), yang mengungkapkan bahwa terdapat empat alat ukuran perusahaan (SIZE): yaitu a) *asset*, b) penjualan, c) keuntungan (laba), dan d) kapitalisasi pasar.

E. KESIMPULAN DAN APLIKASI PENELITIAN

1. Simpulan:
 - a) Bahwa struktur modal MTLEV, MLLEV dan MSLEV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bila diukur dengan rasio PBV dan Tobin's Q, pada perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022.
 - b) Bahwa struktur modal dengan variabel MLLEV dan MSLEV berpengaruh negatif terhadap PBV, namun memberikan pengaruh positif bila diukur dengan menggunakan Tobin's Q pada perusa-

haan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2022.

- c) Bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan bila diukur dengan PBV maupun Tobin's Q pada perusahaan tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia selama 2019-2022.
- d) Keterbaruan dalam penelitian ini: 1) struktur modal menggunakan rasio ekuitas terhadap utang terhadap kapitalisasi pasar, 2) penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi, 3) penggunaan perusahaan tambang batu bara di BEI.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Implikasi pada penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal yaitu rasio MTLEV, MLLEV dan MSLEV terhadap nilai perusahaan (*valuation*) pada perusahaan tambang batu bara di BEI.

B. Saran

Saran bagi pemilik perusahaan agar dapat mempertimbangkan komposisi modal atau struktur modal, yaitu membagi antara tingkat ekuitas, utang dan total aset, agar komposisi modal menjadi optimal serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik di masa mendatang.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, Halim. 2015. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN
- Ainiyah, G.C dan Sinta, Ina. 2019. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minumana yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Medikonis STIE TAMANSIWA Banjarnegara* Vol 19 Tahun 2019
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Banz, Rolf B. 1981. The Relationship Between Return and Value of Common Stock. *Journal of Financial Economic* 9:3-18
- Bestariningrum, Nenggar. 2015. Analizing The Effect of Capital Structure and Firm of the Size Value (Case Study: Company that Listed in LQ45 Indeks Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Volume 15 No. 04 Tahun 2015.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2014. *Essentials of Financial Management 3rd Edition*. Singapore: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiana, Felicia. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja keuangan Sebagai Variable Intervening. Undergraduate thesis, Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. 2017. Measuring Firm Size in Empirical. *Corporate Finance. Journal of Banking and Finance*, 86, 159-176
- Chu, T. T. T., Nguyen, T. H., & Ngo, T. Q. (2015). Analysis of factors affecting financial performance: Case study of listed companies on Ho Chi Minh Stock Exchange. *Journal of Economics and Development*
- Diep, Pham Thi Hong. 2020. The impact of Capital Structure on Financial Performance of Firms: Evidence from Hanoi Stock Exchange. *American Based Research Journal*. Vol-9-Issue-3 March-2020 ISSN (2304-7151)
- Dinh, The Hung and Pham. 2020. *The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises*. / *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 9 (2020) 329-340.
- Doan, N. P. (2014). Impact of capital structure on financial performance of enterprises after privatization in Vietnam. *Journal of World Economic and Political Issues*, 7(219), 72-80.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi* Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, Muwafick. 2018. Faktor yang Mempengaruhi Price To Book Value. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 20, No. 2, Desember 2018, Hlm. 101-106

- Irawan, Dedi dan Kusuma, Nurhadi, 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Aktual STIE Trisna Negara. Volume 17 (1) Juni 2019, Hal. 66-81
- Kraus, Alan dan Litzenberger. 1973. A State-Preference of Optimal Financial Leverage. The Journal of Finance, Vol. 28, No. 4 (Sep, 1973), pp. 911-922 (12 pages)
- Kristiani, Dita. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Undergraduate thesis, Universitas Internasional Semen Indonesia.
- Meilani, L.A dan Ariyanto. 2021. Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19. Jurnal Akuntansi. Vol. 31 No. 10 Denpasar, Oktober 2021 Hal. 2503-251
- Meythi, Riki. M & Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Myers, S., dan N. Majluf. (1984). Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do no Have. Journal of Finance. Economics 13: 187-221.
- Nadillah, Dinda yulmi., dkk. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variable Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Vol 4, No. 1
- Nini, Patricia., dkk. 2020. The Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. Jurnal Economia, Vol. 16, No. 2, October 2020, 173-18
- Novitasari, Reza dan Krsinando. 2021, Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020". Jurnal Akuntansi dan Manajemen (JAM), Volume 18 Number 02 (Oktober 2021)
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius. Yogyakarta
- Trinh, Q. T., & Nguyen, V. S. (2013). Factors affecting the performance of Vietnamese commercial banks. Journal of Banking Technology, 85(1), 11-15
- Tunggal, Audrey C dan Ngatno. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI". Diponegoro Journal of Social of Politic.
- Vijh, Anand and Yang. 2013. "Are small firms less vulnerable to overpriced stock offers". Journal of Financial Economics, Vol. 110
- Wahyuni, Komang Tri, Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Industri Kesehatan di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmiah Pendidikan, Vol 5
- Website Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/>
- Website Yahoofinance <https://finance.yahoo.com/>
- Website Bisnis.com, <https://market.bisnis.com/>.
- Website Kontan <https://investasi.kontan.co.id>
- Welch, I. 2004. Capital Structure and Stock Return, Journal of Politic Economy, 112, 106-131