

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening (Studi Pada Subsektor Perusahaan Minyak dan Gas Bumi Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia Periode 2017-2021)

Fatiha Fani Anggraeni. S

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email : 5551200039@untirta.ac.id

Akhmadi Akhmadi

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email : akhmadi@untirta.ac.id

Abstract. During the Covid-19 pandemic in 2020, the oil and gas industry experienced decreased demand, decreased prices, and overproduction (although production decreased). Some oil companies themselves have reduced exploration, including stopping new oil drilling projects. When Covid-19 began to subside, the oil and gas industry again faced the next problem, namely post-pandemic. World oil demand is slowly increasing from a very low level and the impact is that the global economy is starting to return to normal. This research was conducted on the Oil and Gas Subsector in companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. The data population is 17 companies and the sample used is 8 companies using purposive sampling method. The variables used in this study are the Solvency Ratio, and Firm Value and Profitability Ratio as intervening variables. The test was carried out by conducting a classical assumption test (normality, multicollinearity and heteroscedasticity) and path analysis test using the SPSS 25 application. The results obtained after conducting research are Solvability has no effect on Profitability, Profitability has no effect on Firm Value, Solvability has an effect on firm value and Profitability cannot mediate the influence between Solvability and Firm Value.

Keywords: Oil and Gas, Solvability, Profitability, Firmvalue

Abstrak. Selama pandemi Covid-19 di tahun 2020, industri migas mengalami penurunan permintaan, penurunan harga, dan overproduksi (meskipun produksi menurun). Beberapa perusahaan minyak sendiri telah mengurangi eksplorasi, termasuk menghentikan proyek pengeboran minyak baru. Saat Covid-19 mulai mereda, industri migas kembali menghadapi masalah berikutnya, yakni pascapandemi. Permintaan minyak dunia perlahan naik dari level yang sangat rendah dan dampaknya perekonomian global mulai kembali normal. Penelitian ini dilakukan pada Subsektor Minyak dan Gas Bumi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2017-2021. Populasi data sebanyak 17 perusahaan dan Sampel yang di gunakan sebanyak 8 perusahaan dengan menggunakan metode Purposive sampling. Variabel yang di gunakan pada penelitian ini adalah Rasio Solvabilitas, dan Nilai Perusahaan serta Rasio Profitabilitas sebagai variable intervening. Pengujian dilakukan dengan melakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas dan heterokedastisitas) dan uji analisis jalur menggunakan bantuan aplikasi SPSS 25 Hasil yang di dapat setelah dilakukan penelitian adalah Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh antara Solvabilitas dan Nilai perusahaan.

Kata Kunci: Minyak dan Gas bumi, Profitabilitas, Solvabilitas, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan industri migas berperan penting bagi Indonesia sebagai sumber pendapatan bagi pemerintah dan sumber pendapatan daerah daerah yang bergerak di bidang eksplorasi, produksi, pemurnian minyak, dan distribusi minyak dan gas. Selain itu, peran terpenting industri migas adalah sebagai pemasok energi (BBM) yang sangat berguna dalam penyelenggaraan berbagai industri di Indonesia dan dunia.

Di penghujung tahun 2019, selain berdampak pada kehidupan, industry migas juga cukup merasakan dampak dari fenomena Covid-19 serta pasca setelah Pandemi terjadi. Dimulai dari peraturan lockdown atau pembatasan pergerakan manusia secara langsung juga menyebabkan turunnya permintaan terhadap BBM. Selama pandemi Covid-19 terjadi di tahun 2020, industri migas mengalami penurunan permintaan, penurunan harga, serta overproduksi (meskipun produksi menurun). Dikarenakannya semua orang melakukan kegiatan dari rumah, Sekolah online, work from home, belanja secara online, serta pembatasan perjalanan di dalam maupun ke luar negeri.

Kebijakan lockdown yang diterapkan di berbagai negara untuk menahan penyebaran Covid-19 berdampak langsung pada penurunan permintaan migas. Namun, penurunan tersebut bukan hanya karena permintaan, tetapi juga karena harga yang turun bahkan mencapai harga terendah sepanjang sejarah. Seperti halnya harga Minyak Mentah WTI (West Texas Intermediate), yang sebagai "patokan" harga minyak di Amerika Utara, diperdagangkan di bawah -\$36,67 di pasar berjangka. Walaupun harga minyak mentah dunia memang sering naik dan turun, bahkan dalam kisaran yang besar, fenomena penjualan minyak di bawah \$0, seperti kasus WTI, baru pertama kali terjadi.

Jika dilihat dari sudut pandang produsen, harga minyak yang sangat rendah cukup mengancam. Beberapa perusahaan minyak sendiri telah mengurangi eksplorasi, termasuk menghentikan proyek pengeboran minyak baru. Whiting Petroleum Corporation, yang memproduksi 120.000 barel per hari di Amerika Serikat, adalah produsen pertama yang dinyatakan bangkrut pada April 2020 karena jatuhnya harga minyak. Kebangkrutan produsen minyak yang sudah dimulai dikhawatirkan akan memicu efek domino dan banyak perusahaan lain yang bernasib sama. Umumnya, penurunan harga minyak memungkinkan pengilang minyak memperoleh margin yang lebih tinggi karena harga bahan bakar tidak segera turun dan permintaan tetap sama. Tapi kali ini situasinya berbeda. Harga minyak turun dan permintaan bahan bakar juga turun.



Gambar 1 : Perkembangan minyak mentah dunia 2020 – 2021

Sumber : Investing by Lokadata

Di saat Covid-19 mulai mereda, industri migas kembali menghadapi masalah berikutnya, yaitu pasca pandemi. Menurut laporan situs Kompas.com, harga minyak dunia perlahan mulai kembali ke level lebih dari 80 USD per barel per hari, seiring dimulainya pemulihan ekonomi global akibat dampak pandemi Covid-19. Benchmark minyak mentah Brent berakhir Oktober pada \$83,65 per barel, harga tertinggi sejak Oktober 2018. Selain itu, minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) produksi AS berakhir pada \$80,52 per barel, harga tertinggi sejak akhir 2014.

Kenaikan harga minyak secara alami mengikuti hukum ekonomi penawaran dan permintaan. Permintaan minyak global perlahan bangkit dari level yang sangat rendah dan dampak ekonomi global mulai kembali normal. Kenaikan harga minyak juga dipengaruhi oleh negara penghasil minyak yang mengurangi produksinya selama pandemi, serta faktor lain yang bertujuan mengalihkan penggunaan pembangkit listrik berbahan bakar fosil ke pembangkit energi terbarukan. Kebijakan nol karbon atau gas rumah kaca pada 2050 dan nol gas rumah kaca pada 2100. Namun, harga minyak yang tinggi itu terjadi ketika produksi minyak Indonesia berada pada level yang sangat rendah, yaitu kurang dari 700.000 barel per hari pada level 2022. Target anggaran diperkirakan sebesar 702.000 bph. Rendahnya produksi minyak Indonesia bukan karena kekurangan atau menipisnya sumber daya minyak dan gas, tetapi karena salah urus kekayaan minyak dan gasnya. Oleh karena itu, banyak yang mengatakan bahwa teori high risk, high return tidak berlaku di industri migas Indonesia.

Dalam berinvestasi di pasar modal sebagai investor perlu melakukan pertimbangan informasi akurat yang diperlukan dengan mengetahui sejauh mana eratnya hubungan antara variabel-variabel rasio yang menyebabkan perubahan harga saham perusahaan yang akan

dibeli. Di saat perusahaan telah menjadi perusahaan terbuka (IPO) atau perusahaan tersebut telah memperjual-belikan saham ke publik maka nilai perusahaan dapat menjadi sebuah pertimbangan seorang investor terhadap pembelian saham perusahaan tersebut. Investor mempergunakan nilai perusahaan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan pada periode yang akan datang.

Selain itu, ukuran solvabilitas juga sering digunakan untuk mengukur efisiensi suatu penggunaan modal perusahaan dengan melakukan perbandingan dari laba bersih dan modal dalam operasi (J. P. Singh & Pandey, 2008). Kebijakan tentang struktur modal perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal yang digunakan lebih banyak hutang daripada modalnya sendiri dan DAR dapat menilai seberapa besar penggunaan hutang membiayai asset perusahaan (K. Singh & Asress, 2011).

Penilaian profitabilitas merupakan penilaian terhadap kondisi suatu perusahaan dalam kemampuan menghasilkan laba untuk mendukung operasi dan modal (Noer & Nurwulandari, 2017). Rasio profitabilitas sebuah perusahaan menunjukkan perbandingan antara keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan aset atau modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan keuntungan tersebut (Mohamad & Saad, 2010). Profitabilitas berarti perusahaan dapat menghasilkan keuntungan selama periode tertentu menggunakan aset agregat atau modal yang digunakan dalam operasi perusahaan. (Mawaddah & Nurwulandari, 2019) NPM memiliki hubungan yang erat terhadap PBV dimana NPM menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh penghasilan terhadap penjualan. Dengan margin laba bersih yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut akan berdampak pada PBV yang meningkat pula.

Penelitian terdahulu berkaitan dengan nilai perusahaan yang dipengaruhi solvabilitas masih menunjukkan adanya gap atau perbedaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh (Ningsih & Sari, 2019), dimana solvabilitas terbukti tidak menunjukkan hasil signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini membuktikan jika tinggi rendahnya solvabilitas, tidak mencerminkan pada naik turunnya nilai perusahaan. Berbeda pada penelitian yang dilakukan (Panggabean et al., 2018) yang membuktikan solvabilitas memiliki kontribusi pada nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Maylizza, 2009), dimana penelitian yang dilakukan menemukan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Nilai perusahaan). Sedangkan menurut teori yang diungkapkan oleh (Horne & J. M. Wachowicz, 2005) pada bukunya yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kekuatan bisnis dan juga semangat yang kuat dari pihak manajemen dalam mengontrol biaya.

Dengan demikian perusahaan akan memiliki efisiensi yang tinggi dan menunjukkan kemampuan agar dapat menghasilkan laba yang tinggi dari penjualan. Alasan penggunaan NPM sebagai variable Intervening adalah peneliti ingin menguji apakah profitabilitas dapat memberikan pengaruh yang positif atau negative terhadap solvabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan fenomena dari research gap maka diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh dari solvabilitas terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

METODOLOGI PENELITIAN

Design Penelitian ini menggunakan objek 17 perusahaan yang terdaftar pada Subsektor Minyak dan Gas Bumi selama periode 5 tahun terhitung dari tahun 2017- 2021. Pendekatan kuantitatif merupakan salah satu pendekatan didalam penelitian untuk melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji data statistik yang akurat dan relevan. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah disebutkan, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengukur pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable intervening.

Populasi yang digunakan adalah 17 Perusahaan Subsektor Minyak dan Gas Bumi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2021. Sampel yang digunakan kami ialah 8 perusahaan.

- PT. RATU PRABU ENERGI Tbk. (ARTI)
- PT. ELNUSA Tbk. (ELSA)
- PT. ENERGI MEGA PERSADA (ENRG)
- PT. SURYA EKA PERKASA (ESSA)
- PT. MEDCO ENERGI INTERNASIONAL (MEDC)
- PT. PERDANA KARYA PERKASA (PKPK)
- PT. RADIANT UTAMA INTERINSCO (RUIS)
- PT. SUPER ENERGY (SURE)

Data sekunder diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan (annual report). Teknik Sampling menggunakan metode Purposive sampling dimana sample dipilih berdasarkan kriteria atau kategori tertentu dalam populasi penelitian. Kriteria yang digunakan adalah;

- Kelengkapan data laporan keuangan berdasarkan Periode yang ditentukan
- Kelengkapan data laporan keuangan berdasarkan proxy yang ditentukan

Jenis dari penelitian yang dilakukan ialah penelitian kuantitatif yaitu data dan informasinya disajikan dalam berupa angka. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder atau data yang diambil dari data yang sudah ada sebelumnya.

Data yang diolah oleh peneliti diperoleh dari hasil pengumpulan data dengan metode data sekunder atau data diambil dari data yang sudah ada sebelumnya melalui website IDX.id, Yahoo finance dan Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan terkait. Penelitian menggunakan aplikasi SPSS 25 dengan menggunakan regresi linear berganda dan path analysis serta Microsoft Excel sebagai tempat menampung data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1. Uji Normalitas One Sample K-S [1]

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Unstandardized Residual	
N		40	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	1.22305998	
Most Extreme Differences	Absolute	.110	
	Positive	.110	
	Negative	-.062	
Test Statistic		.110	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.680 ^e	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.668
		Upper Bound	.692
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			
d. This is a lower bound of the true significance.			
e. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.			

Sumber : Uji Normalitas dengan aplikasi SPSS 25 [1]

Berdasarkan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov Monte Carlo didapatkan hasil 0,680 > 0,05 sehingga data yang dihasilkan berdistribusi normal dan berdasarkan histogram dan scatter plot, menghasilkan kurva menggunung dan memiliki kaki yang sejajar sehingga dapat disimpulkan pola berdistribusi normal. Serta pada scater plot terlihat bahwa tidak ada data yang bertumpuk dan hasil menyebar menandakan data berdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas

Pada hasil uji heterokedastisitas dengan metode uji glesjer, terlihat bahwa semua variable memiliki sig > 0,05 sehingga disimpulkan data tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Asumsi multikolinearitas dapat dihindari, menurut Gani dan Amalia (2015:126), jika nilai VIF dan nilai Tolerance keduanya lebih besar atau sama dengan 0,01. Semua nilai VIF variabel kurang dari sepuluh. Pada table Coefficients Tolerance > 0,01,dan nilai VIF < 10. Dengan demikian disimpulkan bahwa model bebas dari gejala multikolinieritas.

Pengujian Hipotesis

- Uji Koefisien Determinasi (R square)

Substruktural 1

Tabel 1. Hasil Uji koefisen determinasi Substruktural 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444 ^a	.197	.154	1.31966

a. Predictors: (Constant), X2 (DER), X1 (DAR)

b. Dependent Variable: Y (PBV)

Koefisien determinasi (R-Square) adalah 0,197. Nilai ini bisa berarti bahwa variabel DER dan DAR, mampu mempengaruhi PBV 19,7%, sisanya 80,3% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain.

Sumber : Peneliti 2023

Substruktural 2

Tabel 2. Hasil Uji koefisen determinasi Substruktural 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.260 ^a	.068	.017	1.80254

a. Predictors: (Constant), X2 (DER), X1 (DAR)

b. Dependent Variable: Z (NPM)

Koefisien determinasi (R-Square) adalah 0,068. Nilai ini bisa berarti bahwa variabel DER dan DAR, mampu mempengaruhi NPM 6,8%, sisanya 93,2% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain.

Sumber : Peneliti 2023

Substruktural 3

Tabel 3. Hasil Uji koefisien Determinasi substruktural 2

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.523 ^a	.273	.213	1.27300

a. Predictors: (Constant), Z (NPM), X2 (DER), X1 (DAR)

b. Dependent Variable: Y (PBV)

Koefisien determinasi (R-Square) adalah 0,273. Nilai ini bisa berarti bahwa variabel DER, DAR dan NPM mampu mempengaruhi PBV 27,3%, sisanya 73,7% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain.

Sumber : Peneliti 2023

- **Uji Simultan (Uji F)**

Substruktural 1

Tabel 5. Hasil Uji F Substruktural 1

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.851	2	7.925	4.551	.017 ^b
	Residual	64.436	37	1.742		
	Total	80.287	39			

a. Dependent Variable: Y (PBV)

b. Predictors: (Constant), X2 (DER), X1 (DAR)

Nilai F yang dihitung adalah 4.551 dan nilai Sig. adalah 0,017. Diketahui bahwa Sig nilainya $0,017 < 0,05$, maka DER dan DAR bersama-sama atau secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Nilai F hitung sebesar $4,551 > 3,25$ nilai F table. Sehingga dapat disimpulkan ketiga variable independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable dependent

Substruktural 2

Tabel 5. Hasil Uji F Substruktural 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.732	2	4.366	1.344	.273 ^b
	Residual	120.218	37	3.249		
	Total	128.951	39			

a. Dependent Variable: Z (NPM)

b. Predictors: (Constant), X2 (DER), X1 (DAR)

Sumber : Peneliti 2023

Nilai F yang dihitung adalah 1.344 dan nilai Sig. adalah 0,273. Diketahui bahwa Sig nilainya $0,273 > 0,05$, maka DER dan DAR bersama-sama atau secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap NPM. Nilai F hitung sebesar $1,344 < 3,25$ nilai F table. Sehingga dapat disimpulkan ketiga variable independent secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variable dependent

Substruktural 3

Tabel 6. Hasil Uji F Substruktural 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.947	3	7.316	4.514	.009 ^b
	Residual	58.339	36	1.621		
	Total	80.287	39			

a. Dependent Variable: Y (PBV)

b. Predictors: (Constant), Z (NPM), X2 (DER), X1 (DAR)

Sumber : Peneliti 2023

Nilai F yang dihitung adalah 4,514 dan nilai Sig. adalah 0,009. Diketahui bahwa Sig nilainya $0,009 < 0,05$, maka DER, DAR dan NPM bersama-sama atau secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PBV. Nilai F hitung sebesar $4,514 > 2,87$ nilai F table. Sehingga dapat disimpulkan ketiga variable independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable dependent

• **Uji Parsial T (Uji T)**

Substruktural 1

Tabel 7. Hasil Uji T Substruktural 1

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.350	.606		-2.228	.032
	X1 (DAR)	-1.529	.836	-.345	-1.830	.075
	X2 (DER)	.944	.313	.569	3.016	.005

a. Dependent Variable: Y (PBV)

- Terdapat konstanta koefisien jalur sebesar -1,350 dimana jika DAR (X1), DER (X2) dianggap nol, maka terjadi penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar -1,350 atau 135,0% pada perusahaan MIGAS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
- Variabel struktur modal yaitu DAR dengan koefisien jalur -1,529 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DAR sebesar 1% maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 152,9% jika variabel lain konstan. Nilai sig DAR adalah 0,075 > 0,05 maka disimpulkan modal struktur (DAR) memiliki efek negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan (PBV).
- Variabel struktur modal yaitu DER dengan koefisien jalur 0,944 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DER sebesar 1% maka ada akan terjadi kenaikan profitabilitas (NPM) sebesar 94,4% jika variabel lain konstan. Nilai sig DER adalah 0,005 < 0,05 maka disimpulkan struktur modal (DER) memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan (PBV).

Substruktural 2

Tabel 7. Hasil Uji T Substruktural 1

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.793	.828		-2.165	.037
	X1 (DAR)	.821	1.142	.146	.719	.476
	X2 (DER)	.300	.427	.143	.702	.487

a. Dependent Variable: Z (NPM)

Sumber : Peneliti 2023

- Terdapat konstanta koefisien jalur sebesar -1,793 dimana jika DAR (X1), DER (X2) dianggap nol, maka terjadi penurunan profitabilitas (NPM) sebesar -1,793 atau 179,3% pada perusahaan MIGAS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
- Variabel struktur modal yaitu DAR dengan koefisien jalur 0,821 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DAR sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan profitabilitas (NPM) sebesar 82,1% jika variabel lain konstan. Nilai sig DAR adalah $0,476 > 0,05$ maka disimpulkan modal struktur (DAR) memiliki efek positif dan tidak signifikan pada profitabilitas (NPM).
- Variabel struktur modal yaitu DER dengan koefisien jalur 0,300 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DER sebesar 1% maka ada akan terjadi kenaikan profitabilitas (NPM) sebesar 30% jika variabel lain konstan. Nilai sig DER adalah $0,487 > 0,05$ maka disimpulkan struktur modal (DER) memiliki efek positif dan tidak signifikan pada profitabilitas (NPM).

Substruktural 3

Tabel 8. Hasil Uji T Substruktural 2

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta		
1	(Constant)	-.947	.621		-1.525	.136
	X1 (DAR)	-1.714	.812	-.387	-2.111	.042
	X2 (DER)	.876	.304	.528	2.884	.007
	Z (NPM)	.225	.116	.285	1.940	.060

a. Dependent Variable: Y (PBV)

Sumber : Peneliti 2023

- Terdapat konstanta koefisien jalur sebesar -0,947 dimana jika DAR (X1), DER (X2) dan NPM (Z) dianggap nol, maka terjadi penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 94,75 pada perusahaan MIGAS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
- Variabel struktur modal yaitu DAR dengan koefisien jalur -1,714 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DAR sebesar 1% maka ada akan terjadi penurunan firm value (PBV) sebesar 171,4% jika variabel lain konstan. Nilai sig DAR adalah $0,042 < 0,05$ maka disimpulkan struktur modal (DAR) memiliki efek negatif dan signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Nilai t hitung $-2,111 < 2,028$ nilai t table sehingga dapat disimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap PBV

- Variabel struktur modal yaitu DER dengan koefisien jalur 0,876 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel DER sebesar 1% maka ada akan terjadi kenaikan firm value (PBV) sebesar 87,6%, jika variabel lain konstan. Nilai sig DER adalah $0,007 < 0,05$ maka disimpulkan modal struktur (DER) memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Nilai t hitung $2,884 > 2,028$ nilai t table sehingga dapat disimpulkan DAR berpengaruh secara signifikan terhadap PBV.
- Variabel profitabilitas yaitu NPM dengan koefisien jalur 0,225 artinya setiap terjadi peningkatan pada variabel NPM sebesar 1% maka ada akan terjadi kenaikan firm value (PBV) sebesar 22,5% jika variabel lain konstan. Nilai sig DER adalah $0,060 > 0,05$ maka disimpulkan profitabilitas (NPM) memiliki efek positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Nilai t hitung $1,940 < 2,028$ nilai t table sehingga dapat disimpulkan NPM memiliki efek positif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PBV.

Uji Sobel Test (Uji Z test)

Tabel 9. Direct and Indirect test

Hubungan	Langsung	Tidak Langsung
X1-Y	-1,714	
X2-Y	0,876	
Z-Y	0,225	
X1-Z-Y		0,184
X2-Z-Y		0,0675

Sumber : Peneliti 2023

Tabel 10. Perhitungan sobel test

Hubungan	Unst. Beta	Std. error	Z sobel	Z tabel
X1-Z	-1,714	1,142	-0,525	1,96
X2-Z	0,876	0,427	0,665	1,96
Z-Y	0,225	0,116		

Sumber : Peneliti 2023

• **Pengaruh X1 terhadap Y melalui Z**

Dapat diketahui pengaruh langsung dari X1 terhadap Y sebesar -1,714 sedangkan pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y melalui Z adalah dengan perkalian diantara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu;

$$0,821 \times 0,225 = 0,184.$$

Sehingga pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah

$$-1,714 + 0,184 = -1,530$$

Berdasarkan perhitungan Zsobel menghasilkan -0,525 dapat diketahui Ztabel sebesar 1,96 sehingga $-0,525 < 1,96$ Sehingga secara tidak langsung X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y melalui Z atau dengan kata lain variable Z tidak memediasi pengaruh antara X1 terhadap Y.

- **Pengaruh X2 terhadap Y melalui Z**

Dapat diketahui pengaruh langsung dari X2 terhadap Y sebesar 0,876, sedangkan pengaruh tidak langsung X2 terhadap Y melalui Z adalah dengan perkalian diantara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta X2 terhadap Y yaitu;

$$0,300 \times 0,225 = 0,0675.$$

Sehingga pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Y adalah

$$0,876 + 0,0675 = 0,9435.$$

Berdasarkan perhitungan Zsobel menghasilkan 0,665 dapat diketahui Ztabel sebesar 1,96 sehingga $0,665 < 1,96$ Sehingga secara tidak langsung X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y melalui Z atau dengan kata lain variable Z tidak memediasi pengaruh antara X2 terhadap Y.

KESIMPULAN

Pengaruh Solvabilitas (DER dan DAR) Terhadap Profitabilitas (NPM)

- Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan solvabilitas (DAR) memiliki efek positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (NPM). Sehingga dengan meningkatnya Debt to Asset Ratio dapat juga mengisyaratkan meningkatnya Profit perusahaan, dikarenakan penggunaan utang tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produksi dan menghasilkan peningkatan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Kusuma, 2016) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan begitu Hipotesis H1 diterima.
- Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan solvabilitas (DER) memiliki efek positif dan tidak signifikan pada profitabilitas (NPM). Semakin besar Debt to Asset Ratio, semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Sehingga dengan meningkatnya DAR akan berdampak pada kemungkinan pembayaran utang tersebut menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu akan memperkecil besaran laba yang diterima perusahaan. Sehingga Hipotesis H2 diterima.

Pengaruh Profitabilitas (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

- Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan Profitabilitas (NPM) memiliki efek positif dan tidak signifikan pada firm value (PBV). Dapat disimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap PBV. Dikarenakan pada perusahaan migas, selama periode tersebut keuntungan yang didapat kian menurun akibat dampak dari Covid-19. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adi Santoso, 2015) dimana variabel NPM tidak berpengaruh terhadap PBV. Tidak berpengaruhnya NPM terhadap PBV disebabkan oleh nilai NPM yang berada di bawah 0 s/d 1 yakni 0,225 yang jauh dari 0 dan 1, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan tidak efisien biaya yang dikeluarkan dan juga semakin kecilnya tingkat pengembalian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Sehingga disimpulkan hipotesis H3 diterima.

Pengaruh Solvabilitas (DAR dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

- Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan solvabilitas (DAR) memiliki efek negatif dan tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas (PBV). Dan Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas (DER) memiliki efek positif dan berpengaruh signifikan pada firm value (PBV). Hal ini membuat kepercayaan dari investor meningkat, karena pemanfaatan utang sebagai penambah modal dapat meningkatkan profit perusahaan. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat utang perusahaan yang bersifat negatif. Penjelasan dari penelitian ini adalah untuk membantu para manajemen dalam meningkatkan pendapatan dari penambahan utang perusahaan. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis H4 dan H5 diterima.

Pengaruh NPM sebagai Intervening diantara DER dan DAR terhadap PBV

- Hasil penelitian berdasarkan perhitungan Zsobel menunjukkan secara tidak langsung DAR melalui NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan hasil penelitian (I Gusti Bagus Angga Pratama & I Gusti Bagus Wiksuana, 2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa secara tidak langsung DER melalui NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Zuliyanti et al., 2022) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh secara tidak langsung sebagai perantara antara Solvabilitas dan Nilai Perusahaan. Sehingga disimpulkan Hipotesis H6 dan H7 tidak dapat diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Adebiy, A., & Sunday, K. (2011). *Ownership Structure and Dirm Performance: Evidance From Nigerian Listed Companies*. 8(4), 391–400.
- Adi Santoso. (2015). Analisis Price to Book Value Ratio melalui Net Profit Margin, Return on Asset, and Return on Equity. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 15 No.2.
- Alshatti, A. S. (2015). *The Effect of the Liquidity Management on Profitability in the Jordanian Commercial Banks*. 10(1), 62–72.
- Brigham, E. F., & Joel F, H. (2006). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba empat.
- Dewi, M. R. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Mahasaraswati.
- Donaldson, T., & Lee E, P. (1995). The Stakeholder Theory of The Corporation : Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20 (1), 65–91.
- Freeman, R. (1983). *Strategic Management a Stakeholder Approach*. (1st ed.). Prentice Hall.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Dan Usahawan Indonesia*, 1–29.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Horne, J. C. V, & J. M. Wachowicz. (2005). *Prinsip – prinsip manajemen keuangan*. (12th ed.). Salemba Empat.
- Husnan Suad, & Enny Pudjiastuti. (2013). *Dasar – dasar manajemen keuangan* (5th ed., Vol. 1). UPP STIM YKPN.
- I Gusti Bagus Angga Pratama, & I Gusti Bagus Wiksuana. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi . *E-Jurnal Manajemen Unud*, 05 (2), 1338–1367.
- Kusuma, R. P. (2016). Pengaruh Dar, Ukuran Perusahaan, Risiko, Pajak, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Journal.Unesa.Ac.Id/Index.Php/Bisma/Index*, 8.
- Mawaddah, T., & Nurwulandari, A. (2019). Pengaruh Indeks KLCI, STI, SET dan PSEI (Intergasi AFTA) Terhadap IHSG. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(2).
- Maylizza, D. (2009). *Pengaruh Net profit Margin, Total Asset Turnover, dan Leverage Ratio terhadap Price to Book Value Ratio (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007)*. Universitas Airlangga.
- Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. B. M. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140.
- Ningsih, S., & Sari, S. P. (2019). Analysis Of The Effect Of Liquidity Ratios, Solvability Ratios And Profitability Ratios On Firm Value In Go Public Companies In The Automotive And Component Sectors. *Business and Accounting Research (IJE BAR)*, 3(4), 351–359.
- Noer, M. , S. N., & Nurwulandari, A. (2017). Business Model Analysis of Natural Production Forest with Sustainable Forest Management Approach. *Geografia-Malaysian Journal of Society and Space*, 13(1).

- Panggabean, B. F., Lie, D., Jubi, & Astuti. (2018). Pengaruh Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL*, 4(1), 65–72.
- Sari, N. G. A. N. R. L. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017*. Universitas Mahasaraswati.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Sejati, B. P., & Andri Prastiwi. (2014). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 4(1), 1–12.
- Singh, J. P., & Pandey, S. (2008). Impact of Working Capital Management in the Profitability of Hindalco Industries Limited. *ICFAI Journal of Financial Economics*, 6(4).
- Singh, K., & Asress, F. C. (2011). Determining working capital solvency level and its effect on profitability in selected Indian manufacturing firms. *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management*.
- Swardika, I. N. A., & I Ketut Mustanda. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan* (1st ed., Vol. 1). Udayana University Press.
- Wijaya Bayu, & Panji Sedana. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan deviden dan kesempatan investasi sebagai variabel moderating). *E-Journal Manajemen UNUD*, 4 (12), 4477–4500.
- Wiradana, P. (2019). *Pengaruh Keputusan Finansial, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018*. Universitas Mahasaraswati.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Ni Putu Ayu Darmayanti. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8 (4).
- Yuniari, I. A. A. S. (2018). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Terdaftar di BEI*. Universitas Mahasaraswati.
- Zuliyanti, I., Andika, A. D., & Oemar, A. (2022).). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *BISMA (Jurnal Bisnis Dan Manajemen)*.