

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, ARUS KAS BEBAS  
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

**Erwin Widi J H<sup>1</sup>, Tri Widyastuti<sup>2</sup>, Syamsul Bahri<sup>3</sup>**  
*Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila<sup>123</sup>*  
Email: [sarijuli03.jh@gmail.com](mailto:sarijuli03.jh@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study is to find the effect of capital structure, liquidity, free cash flow and company size to firm value with profitability as an intervening variable. Sample 10 coal companies and listed on Indonesia Stock Exchange 2014 -2018. The method of data analysis used in this research with multiple regression approach with the help of Eviews9. The result of research indicates that capital structure, liquidity, and company size have no positive and significant influence to profitability. Only free cash flow has a positive and significant influence. Capital structure, liquidity, free cash flow and company size have no positive and significant influence to value firm. Only profitability has a positive and significant influence.*

**Keywords:** *capital structure, liquidity, free cash flow, company size, profitability, and firm value.*

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Jumlah sampel adalah 10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. Metode statistik yang digunakan adalah dengan regresi berganda dengan bantuan program Eviews9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hanya arus kas bebas yang berpengaruh positif dan signifikan. Struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan.

**Kata kunci:** *struktur modal (capital structure), likuiditas (liquidity), arus kas bebas (free cash flow), ukuran perusahaan (company size), profitabilitas (profitability), dan nilai perusahaan (firm value).*

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal yang dilakukan oleh investor pada suatu usaha dengan harapan memperoleh pengembalian laba yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan. Sedangkan tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Para investor menginginkan keuntungan atas investasinya karena tanpa keuntungan para investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya, untuk itu perusahaan harus dapat meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Pertambangan sub sektor Batubara. Sektor Pertambangan termasuk ke dalam sektor primer dalam Bursa Efek Indonesia. Sektor pertambangan memiliki empat sub sektor perusahaan, satu di antaranya adalah sub sektor batubara. Di antara sub sektor tersebut, sub sektor batubara merupakan yang paling sensitif terhadap fluktuasi perekonomian global.

Industri pertambangan di Indonesia banyak menghadapi tantangan di era teknologi dan informasi saat ini. Era industri 4.0 ini menjadi tantangan dalam menghadapi persaingan industri pertambangan batubara. Hal ini sesuai pemberitaan media yang menyatakan bahwa saat ini, industri pertambangan Indonesia bahkan sedang menghadapi ujian berat. Harga jual beberapa komoditas mineral dan batu bara sedang berada pada level kurang baik. Di lain pihak, tuntutan yang harus dipenuhi masih cukup banyak. Kepatuhan kepada regulasi keselamatan dan kesehatan kerja, lingkungan, reklamasi, pasca-tambang, tanggung jawab sosial, serta kelangsungan bisnis juga tak dapat diabaikan. Kondisi ini memaksa manajemen perusahaan pertambangan berpikir lebih keras agar kinerja tetap sehat. Beragam upaya pun dilakukan, efisiensi sistem operasi pertambangan melalui inovasi-inovasi keteknikan, administrasi, dan manajemen merupakan upaya-upaya yang perlu dilakukan dalam menghadapi tantangan tersebut (Gideon, 2019).

Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Kusumadilaga, 2010). Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi dan menarik minat para investor untuk membelinya. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Sebelum memulai investasi dengan membeli saham di pasar modal, para investor perlu melakukan kegiatan penilaian saham (*share valuation*). Kegiatan penilaian saham bertujuan untuk mengetahui emiten mana yang memberikan tingkat keuntungan yang lebih menarik. Perlu adanya pertimbangan tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan memperhitungkan laba perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Dengan demikian harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan mempengaruhi nilai subjektivitas investasinya.

Keputusan pembelian saham yang dilakukan para investor mendasarkan pada faktor fundamental. Mengukur dan menganalisa kondisi fundamental suatu perusahaan, alat ukur yang utama digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan laba rugi (*profit and loss*), neraca (*balance sheet*) dan kondisi arus kas (*cash flow*) perusahaan.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan bagi para investor dapat diketahui dari penilaian saham (valuasi), penilaian saham dapat menggunakan salah satu pendekatan analisis fundamental yaitu melalui pendekatan *price earning ratio* (PER). Dalam penelitian ini nilai

perusahaan yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER) dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan akan mengoptimalkan peran manajer dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan pertambangan sub sektor batu bara pada tahun 2012-2014 mengalami penurunan.
2. Penurunan jumlah produksi dan ekspor batu bara pada tahun 2014 -2018.
3. Harga acuan batu bara mengalami penurunan pada tahun 2014 – 2018.
4. Laba atau profitabilitas yang dicapai perusahaan belum tercapai secara maksimal.
5. Struktur modal perusahaan masih lebih banyak menggunakan modal asing.
6. Likuiditas yang dimiliki perusahaan masih belum mencapai tingkat tertinggi.
7. Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan masih belum optimal.
8. Ukuran perusahaan yang dilihat dari nilai total aktiva masih belum maksimal.

Pokok Permasalah :

1. Apakah terdapat pengaruh struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan batubara di BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan perusahaan sub sektor pertambangan batubara di BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan batubara di BEI?

## TINJAUAN PUSTAKA

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2010). Sujoko (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan.

Menurut Sudana (2011:23) menyatakan bahwa rasio penilaian saham perusahaan terdiri atas:1). *Price Earning Ratio* (PER); 2). *Divident Yield* (DY); 3). *Dividend Payout Ratio* (DPR); 4). *Market to Book Value Ratio* (MBV Ratio); 5). *Price Earning to Growth Ratio* (PEG ratio).

Penilaian harga saham menjadi penting bagi para investor sebelum melakukan pembelian saham. Mengetahui nilai suatu aset dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu aset merupakan syarat dalam suatu pengambilan keputusan bisnis yang baik, misalnya memilih investasi yang tepat dalam suatu portofolio, menentukan harga yang layak dalam suatu penjualan

atau pembelian perusahaan dan saham, atau dalam merestrukturisasi suatu perusahaan. Penilaian (valuation) adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham (Parahita, 2008).

Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *price earning ratio* (PER). Bagi para investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba (*Price Earning Ratio*), maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. *Price Earning Ratio* mengindikasikan besarnya dana yang dikeluarkan oleh investor untuk memperoleh setiap rupiah laba perusahaan. Perusahaan yang memungkinkan pertumbuhan yang lebih tinggi biasanya mempunyai PER yang besar, demikian pula sebaliknya (Stela, 2009).

Pendekatan ini paling banyak digunakan oleh para pemodal dan analisis sekuritas. Pendekatan tersebut didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba persaham yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali. Alasan utama mengapa PER digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian saham. Dibanding dengan metode arus kas, metode ini memiliki kelebihan antara lain karena memudahkan dan kepraktisan serta adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain di industri yang sama (Aji, 2012: 382).

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio pasar yang membandingkan antara harga pasar suatu saham dengan *Earning Per Share* dari saham yang bersangkutan. Data mengenai *Price Earning Ratio* (PER) ini diukur dengan satuan kali (Fahmi, 2014:83). PER berfungsi untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

### **Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisa fundamental perusahaan) (Brigham dan Houston, 2011:197). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah ROA. Menurut Hin (2008:69) menjelaskan bahwa “rasio ini menunjukkan seberapa besar *asset* perusahaan digunakan secara efektif untuk menghasilkan laba”. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar.

### **Struktur Modal**

Investor menanamkan sejumlah dana pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh pengembalian yang menguntungkan. Menurut Brigham (2010:137), semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, makin besar kebutuhannya akan tambahan biaya. Perusahaan menerima tambahan biaya dari pinjaman dana yang digunakan sebagai modal berupa investasi dari pihak investor. Penggunaan dana pinjaman ini bertujuan agar dapat membantu melancarkan serta menjamin kelangsungan kegiatan operasional agar diperoleh laba yang sesuai dengan target perusahaan. Struktur modal dari dana pinjaman (*financial leverage*) dapat dianalisis guna melihat pengaruh hutang terhadap kemungkinan perolehan keuntungan bagi perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang-hutangnya dengan sejumlah aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi total debt semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Syamsuddin, 2009).

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (pengguna utang) terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

### **Likuiditas**

Riyanto (2010 : 25) menyatakan bahwa likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Menurut Hani (2015 : 121) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo.

Menurut Kasmir (2015: 134). Rasio lancar atau current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Dari hasil pengukuran rasio apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

### **Arus Kas Bebas**

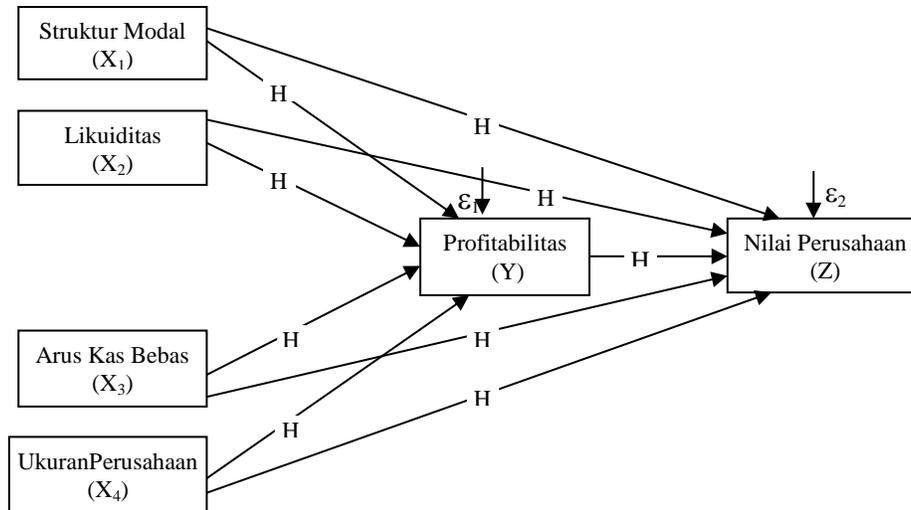
Kieso, Weygandt dan Warfield (2012) mendefinisikan arus kas bebas sebagai jumlah arus kas *discretionary* dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan untuk investasi tambahan, melunasi hutang, membeli kembali sahamnya sendiri (*treasury stock*) atau meningkatkan likuiditas perusahaan. Subramanyam dan Wild (2014) menggambarkan arus bebas adalah uang tunai dari aktivitas operasi dikurangi modal bersih perubahan dan perubahan modal kerja. Arus bebas di perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau disinvestasi dalam aset operasi. *Sightings* arus kas bebas di perusahaan menunjukkan uang tunai gratis digunakan untuk pelunasan hutang atau kembali ke pemegang saham.

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto (2010:313) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2010:117), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan yaitu rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini

diukur dengan penjualan bersih perusahaan selama satu tahun tertentu. Mengingat nilai total penjualan perusahaan yang cukup besar, maka dalam pengukurannya dikonversikan dalam bentuk logaritma natural ( $Ln$ ).

Berdasarkan pembahasan di atas maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



### METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Dalam penelitian ini, metode deskriptif akan dipakai untuk menjelaskan tentang beberapa rasio keuangan perusahaan yang terdiri dari struktur modal, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan analisis verifikatif adalah analisis model dan pembuktian yang berguna untuk mencari kebenaran dari hipotesis yang diajukan.

Variabel-variabel yang diteliti adalah variabel independen (X) atau variabel bebas yang berdiri sendiri tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel Intervening (Y) adalah variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel intervening dalam penelitian termasuk dalam variabel endogen. Variabel Intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Variabel dependent (Z) atau variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini termasuk dalam variabel endogen. Adapun yang menjadi variabel terikatnya dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Z).

Data perusahaan yang digunakan adalah 10 Perusahaan dari 22 populasi perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI dan terdaftar mulai tahun 2014 – 2018 dan secara berturut-turut telah menyajikan data laporan keuangan.

Alat ukur yang digunakan untuk nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Price Earning Ratio (PER). Operasionalisasi variabel disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Indikator	Keterangan	Skala Ukur	Referensi
1	Struktur Modal ( $X_1$ )	Proksi DER	$DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$	Ratio	Kasmir 2014:158
2	Likuiditas ( $X_2$ )	Proksi CR	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$	Ratio	Kasmir 2015: 134
3	Arus Kas Bebas ( $X_3$ )	Proksi FCF	$FCF = \frac{\text{Retained earning}}{\text{Total Asset}}$	Ratio	Subramanyam dan Wild, 2014
4	Ukuran Perusahaan ( $X_4$ )	Proksi Size	$\text{Size} = \text{Ln (Total Aktiva)}$	Ratio	Jogiyanto, 2007: 282
5	Profitabilitas (Y)	Proksi ROA	$ROA = \frac{\text{Laba bersih stlh pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Ratio	Hanafi dan Halim, 2014:172
6	Nilai Perusahaan (Z)	Proksi PER	$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$	Kali	Fami, 2014: 83

Dalam melakukan analisis dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan bantuan program Eviews 9. Model regresi data panel dari penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots \text{Persamaan 1}$$

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta Y_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots \text{Persamaan 2}$$

Keterangan:

- Z = Nilai Perusahaan (PER)
- Y = Profitabilitas (Return on Asset)
- $\alpha$  = Konstanta
- $X_1$  = Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)
- $X_2$  = Likuiditas (Current Ratio)
- $X_3$  = Free Cash Flow
- $X_4$  = Ukuran Perusahaan
- $\beta$  = Koefisien regresi variabel independen
- t = Periode ke-t
- i = Entitas ke-i
- $\varepsilon$  = error

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan hasil uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier baik untuk data panel substruktur pertama dan substruktur kedua , maka model terbaik yang digunakan adalah Random Effect Model (REM).

**Hasil Estimasi Regresi dan Uji Hipotesis**

**Tabel 2**  
**Hasil Estimasi Regresi REM Substruktur Pertama**

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Sample: 2014 2018  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 10  
 Total panel (balanced) observations: 50  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	0.510860	0.428064	1.193419	0.2390
CR	0.135629	0.407882	0.332520	0.7410
FCF	0.549480	0.079824	6.883667	0.0000
SIZE	1.280236	1.311213	0.976375	0.3341
C	-4.824802	5.616576	-0.859029	0.3949

Weighted Statistics			
R-squared	0.481424	Mean dependent var	0.756526
Adjusted R-squared	0.435328	S.D. dependent var	0.778476
S.E. of regression	0.584983	Sum squared resid	15.39924
F-statistic	10.44403	Durbin-Watson stat	1.970721
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber: Olah data Eviews, 2020

Persamaan regresinya :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA = -4,825 + 0,511DER + 0,136CR + 0,549FCF + 1,280SIZE$$

Persamaan regresinya :

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta Y_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$PER = -3,539 - 1,668DER + 1,504CR + 0,080FCF + 2,488SIZE - 1,343ROA$$

Persamaan ini menjelaskan:

1. Konstanta sebesar -3,539 artinya jika  $X_1$  (DER),  $X_2$  (CR),  $X_3$  (FCF),  $X_4$  (SIZE) dan Y (ROA) nilainya adalah 0, maka besarnya Z (nilai perusahaan/PER) nilainya menurun sebesar 3,539.
2. Koefisien regresi variabel  $X_1$  (DER) sebesar -1,668 artinya setiap peningkatan  $X_1$  sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan Z (nilai perusahaan/PER) sebesar 1,668 satuan, dengan asumsi variabel  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan Y nilainya tetap.
3. Koefisien regresi variabel  $X_2$  (CR) sebesar 1,504 artinya setiap peningkatan  $X_2$  sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Z (nilai perusahaan/PER) sebesar 1,504 satuan, dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  dan Y nilainya tetap.
4. Koefisien regresi variabel  $X_3$  (FCF) sebesar 0,080 artinya setiap peningkatan  $X_3$  sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Z (nilai perusahaan/PER) sebesar 0,080 satuan, dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_4$  dan Y nilainya tetap.
5. Koefisien regresi variabel  $X_4$  (SIZE) sebesar 2,488 artinya setiap peningkatan  $X_4$  sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Z (nilai perusahaan/PER) sebesar 2,488 satuan, dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  dan Y nilainya tetap.
6. Koefisien regresi variabel Y (ROA) sebesar -1,343 artinya setiap peningkatan Y sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan Z (nilai perusahaan/PER) sebesar 1,343 satuan, dengan asumsi variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  dan  $X_4$  nilainya tetap.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa tidak semua hipotesis terbukti dapat diterima. Hasil keseluruhan pengujian hipotesis dapat dilihat secara ringkas sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Koefisien	T-Value > 2,01	Sig. < 0,05	Keterangan
H1	DER → ROA	1,193	0,239	Ditolak
H2	CR → ROA	0,333	0,741	Ditolak
H3	FCF → ROA	6,884	0,000	Diterima
H4	SIZE → ROA	0,976	0,334	Ditolak
H5	DER → PER	-1,844	0,072	Ditolak
H6	CR → PER	1,792	0,081	Ditolak
H7	FCF → PER	0,357	0,723	Ditolak
H8	SIZE → PER	1,377	0,175	Ditolak
H9	ROA → PER	-5,353	0,000	Diterima

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil perhitungan untuk substruktural pertama diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* (0,435) berada di bawah 0,50 hingga +1, sedangkan untuk substruktural kedua diperoleh nilai

Adjusted R<sup>2</sup> (0,528) berada di atas 0,50 hingga +1, dimana semakin mendekati +1 maka model semakin baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen.

### Uji F

Nilai F<sub>statistik</sub> pada tabel 4.17 adalah 11,974 dengan probabilitas  $0.001 < \alpha = 0.05$ ), sehingga terdapat cukup bukti untuk tolak Ho dalam uji simultan. Dengan tingkat keyakinan 95%, data mendukung pembuktian secara statistik bahwa seluruh variabel bebas, *Working Turnover Capital* (DER), *Total Asset Turnover* (CR), *Free Cash Flow* (FCF) dan *Sales Growth* (SIZE) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

Pembahasan hasil hipotesis:

1. Tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang optimal jika kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) memaksimalkan harga saham perusahaan. Apabila perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri baik investor maupun pemilik dalam menjalankan kegiatan operasional nya, hal ini akan mengindikasikan utang yang rendah, sehingga cenderung akan memberikan insentif yang besar kepada pemiliknya yang pada akhirnya akan mendorong tingginya pembayaran hasil investasi, di mana pada ujungnya akan meningkatkan profitabilitas atau laba perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan lebih banyak mendanai kegiatan operasionalnya dari modal asing maka ada kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan beserta bunganya dan biasanya bersifat jangka pendek atau dapat disebut juga sebagai likuiditas.

Disinilah kemampuan perusahaan dapat dilihat, apakah perusahaan mampu membayar utang-utangnya dalam jangka pendek (liquid). Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan laba perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan debt to asset ratio (DER), yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang-hutangnya dengan sejumlah aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi total debt semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Syamsudin, 2009). Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya struktur modal (DER) dapat berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).

Orientasi dari profitabilitas perusahaan di periode sebelumnya memungkinkan pihak manajemen perusahaan menganggap hal tersebut tidak mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yang disebabkan oleh harga produksi naik sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Pertumbuhan pendapatan tidak mencukupi untuk melakukan pembelian aset perusahaan. Sehingga perusahaan perlu menggunakan pendanaan eksternal untuk melakukan pembelian aset perusahaan. Semakin tinggi struktur modal yang digunakan oleh perusahaan maka tingkat penggunaan dana untuk kinerja perusahaan juga semakin tinggi sehingga tidak akan mempengaruhi perolehan profitabilitas perusahaan. Biasanya perusahaan tambang mendapatkan pendanaan eksternal (modal kerja) dari modal asing. Modal kerja yang nilainya besar tersebut digunakan untuk pembelian fixed aset yang akan digunakan untuk proyek baru. Dimana biasanya proyek baru membutuhkan waktu untuk memulai proses produksi, sedangkan biaya seperti biaya depresiasi atas fixed aset sudah

diakui menjadi beban produksi tetapi di sisi pendapatan belum ada. Selain itu pendapatan perusahaan tambang batu bara tergantung dari harga batu bara internasional, dimana harga terus berfluktuatif setiap saat dan tergantung kepada kebijakan pemerintah seperti adanya pembatasan ekspor.

2. Tidak terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Likuiditas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan yang jatuh tempo nya sampai dengan 1 tahun (Sitanggang, 2012). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik posisi perusahaan dimata kreditur karena perusahaan dianggap dapat membayar kewajibannya kepada kreditur pada tepat waktu, tetapi hal ini mengakibatkan dana atau keuangan yang menganggur sehingga tidak memaksimalkan pinjaman dana yang diperoleh untuk meningkatkan keuntungan dari sebelumnya.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran ataupun aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas dapat berpengaruh terhadap profitabilitas.

Likuiditas memiliki pengaruh yang tidak kuat atau lemah untuk menaikkan profitabilitas perusahaan. Untuk menaikkan nilai likuiditas perusahaan dapat memaksimalkan nilai aktiva lancar untuk dapat menjamin hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Jika tidak mampu memaksimalkan nilai aktiva lancar, perusahaan dapat menaikkan likuiditas dengan cara menurunkan besaran hutang lancar yang dimiliki perusahaan agar nilai aktiva lancar perusahaan tidak terlalu besar sehingga tidak banyak dana yang menganggur.. Menurut Singh dan Pandey (2008) yang menyatakan bahwa likuiditas dan profitabilitas adalah hal yang berlawanan, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memiliki laba yang rendah.

3. Terdapat pengaruh positif signifikan arus kas bebas terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Menurut Brigham dan Houston (2010) free cash flow adalah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan yang diperuntukkan untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham maupun didistribusikan kepada kreditur diluar arus kas yang dipergunakan perusahaan untuk menjalankan operasinya dan juga dijadikan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas bebas tinggi cenderung akan mempunyai return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah (Vogt dan Vu, 2000). Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

4. Tidak terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Karena semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi mudahnya perusahaan mendapat sumber pendanaan (Dewi, 2013). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan

yang lebih besar dapat memperoleh laba lebih banyak. Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Menurut Suryamis dan Oetomo (2014), ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat menentukan besar ataupun kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari segi nilai equity, nilai penjualan, jumlah karyawan, serta nilai keseluruhan aktiva. Menurut Ratnasari (2016), faktor utama yang mempengaruhi ukuran perusahaan antara lain besarnya total asset, besarnya total penjualan dan besarnya kapitalisasi pasar.

Pengaruh yang tidak signifikan pada penelitian ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dipakai sebagai acuan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan yang besar belum tentu perusahaan tersebut juga memiliki tingkat ROA yang besar. Namun jika ukuran perusahaan kecil belum tentu ROA perusahaan juga kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu perusahaan tidak boleh hanya melihat dari segi ukurannya saja. Suatu perusahaan yang besar belum tentu memiliki profitabilitas yang besar. Demikian pula dengan perusahaan yang berukuran kecil belum tentu tidak memiliki profitabilitas. Masih banyak faktor-faktor lain yang harus diperhitungkan. Salah satunya adalah bagaimana manajemen perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki dengan efektif dan efisien.

5. Tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang optimal jika kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) memaksimalkan harga saham perusahaan.

Apabila perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri baik investor maupun pemilik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, hal ini akan mengindikasikan utang yang rendah, sehingga cenderung akan memberikan insentif yang besar kepada pemiliknya yang pada akhirnya akan mendorong tingginya pembayaran hasil investasi, di mana pada ujungnya akan meningkatkan laba perusahaan dan nilai perusahaan dari naiknya harga saham. Dapat dikatakan bahwa struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price earning ratio* (PER).

Sesuai dengan teori Miller dan Modigliani atau yang dikenal dengan teori M&M. Teori struktur modal M&M ada dua: teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak. Kedua teori ini diciptakan oleh orang yang sama. Tapi keduanya sama sekali berbeda. Teori M&M secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan dari pendanaan dan investasi. Dalam arti bahwa menggunakan utang atau tanpa utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Menurutnya: nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Alias keuntungan yang dihasilkan dan risikonya tidak dipengaruhi oleh faktor yang lain termasuk struktur modalnya. Kinerja perusahaan bagus maka nilai perusahaan naik sedangkan kinerja perusahaan jelek maka nilai perusahaan turun.

6. Tidak terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Menurut Kasmir (2014:129) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kumpulan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya perusahaan mampu membayar utang ketika ditagih atau utang yang sudah jatuh tempo.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya berarti memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga hal ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi dan menanamkan modalnya. Sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya mencerminkan perolehan laba atau profitabilitas perusahaan menurun. Hal ini juga akan mengakibatkan nilai perusahaan di mata investor dan peminjam modal kurang baik sehingga mereka akan mempertimbangkan atau ragu-ragu dalam melakukan investasi dan meminjamkan modalnya kembali. Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kondisi ini dapat diartikan bahwa, nilai aktiva lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan perbandingan hutang jangka pendek tidak memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan, meskipun current ratio juga menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan dalam membayar utang utang jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di perusahaan mengganggu, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung risiko berupa biaya modal. Kondisi ini dapat diartikan bahwa, nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan perbandingan hutang jangka pendek tidak memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan, meskipun current ratio juga menunjukkan tingkat keamanan (margin of safety) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek.

7. Tidak terdapat pengaruh signifikan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Apabila perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaannya maka free cash flow yang dimiliki harus dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Arus kas bebas adalah cash flow yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha (Andini dan Wirawati, 2014). Kas bebas merupakan kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang profitable dan merupakan hak dari pemegang saham (Sartono, 2001). Free cash flow dapat diartikan sebagai adanya dana berlebih yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Arieska dan Gunawan, 2011).

Free cash flow tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti besar atau kecilnya aliran kas bebas yang ada pada perusahaan tidak direspon oleh pasar sehingga tidak berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Free cash flow didefinisikan oleh Jensen (1986) sebagai kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan net present value positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Pengertian senada diungkapkan oleh Brown (1996) dalam Embara et al. (2012) yang mendefinisikan aliran kas bebas sebagai cash flow yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Francis et al. (2000) dan Brigham, et al. (1999) dalam Embara (2012) memberikan pengertian aliran kas bebas sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi. Dana yang berlebih diperusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen, sehingga aliran kas bebas tidak berpengaruh secara langsung terhadap perubahan nilai perusahaan.

8. Tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh laba lebih banyak sehingga menaikkan nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar belum menjamin nilai perusahaannya tinggi. Karena perusahaan yang besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya sudah terlunasi.

9. Terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI.

Meningkatkan laba dan nilai perusahaan merupakan hal yang saling berkaitan karena merupakan hal yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan. Menurut Wiagustini (2010:86), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Para investor yang menanamkan investasinya pada suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan return. Semakin tinggi profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar harapan investor untuk mendapatkan return yang tinggi dari perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang akan diprediksi menguntungkan oleh investor sehingga investor akan tertarik merespon sinyal positif yang diberikan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Kusumayanti, 2016).

Pengaruh negative menunjukkan bahwa jika ROA naik maka PER turun, demikian sebaliknya jika ROA turun maka PER naik, hal ini sangat berkaitan erat dengan formula  $PER = \text{harga saham} / EPS$ , di mana EPS sangat dipengaruhi oleh laba bersih (EAT) demikian pula dengan ROA yang sangat dipengaruhi oleh EAT, sehingga dampaknya jika EPS naik maka dapat menurunkan PER.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Variabel yang mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan adalah arus kas bebas.

Dengan adanya arus kas bebas yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan kas tersebut sebagai tambahan modal kerja yang nantinya meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas bebas tinggi cenderung akan mempunyai return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah. Dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya arus kas bebas dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

2. Variabel yang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Para investor yang menanamkan investasinya pada suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan return. Semakin tinggi profit yang mampu

dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar harapan investor untuk mendapatkan return yang tinggi dari perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang akan diprediksi menguntungkan oleh investor sehingga investor akan tertarik merespon sinyal positif yang diberikan, sehingga nilai perusahaan meningkat

3. Variabel yang tidak mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas adalah:
  - a. Struktur Modal, dikarenakan orientasi dari profitabilitas perusahaan di periode sebelumnya memungkinkan pihak manajemen perusahaan menganggap hal tersebut tidak mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.
  - b. Likuiditas, sebab likuiditas dan profitabilitas adalah hal yang berlawanan dimana perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memiliki laba yang rendah.
  - c. Ukuran Perusahaan, suatu perusahaan yang besar belum tentu memiliki profitabilitas yang besar demikian pula dengan perusahaan yang berukuran kecil belum tentu tidak memiliki profitabilitas.
4. Variabel yang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah:
  - a. Struktur Modal, bahwa menggunakan utang atau tanpa utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.
  - b. Likuiditas, karena nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan perbandingan hutang jangka pendek tidak memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.
  - c. Arus Kas Bebas, besar atau kecilnya aliran kas bebas yang ada pada perusahaan tidak direspon oleh pasar sehingga tidak berdampak pada perubahan nilai perusahaan.
  - d. Ukuran Perusahaan, perusahaan yang besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kawajibannya sudah terlunasi.

## **SARAN**

1. Struktur modal terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Untuk itu disarankan agar manajemen perusahaan dapat menekan atau mendapatkan perbandingan yang paling menguntungkan antara utang dengan ekuitas, agar rasio ini lebih rendah sehingga dapat meningkatkan profitabilitas atau laba perusahaan.
2. Likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Perusahaan disarankan tidak perlu meningkatkan likuiditas terlalu tinggi dikarenakan hasil penelitian menunjukkan terdapat perusahaan dengan likuiditas tinggi belum tentu menghasilkan profitabilitas yang tinggi pula, terdapat beberapa perusahaan dengan likuiditas tinggi menghasilkan profitabilitas yang terbilang sangat rendah.
3. Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Ukuran perusahaan disarankan untuk ditingkatkan dengan cara meningkatkan aktiva yang dimiliki perusahaan
4. Arus kas bebas terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Untuk itu disarankan agar arus kas bebas yang dimiliki dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.
5. Struktur modal, likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Untuk itu disarankan agar manajemen perusahaan dapat menekan atau mendapatkan perbandingan yang paling menguntungkan antara utang dengan ekuitas, agar rasio ini lebih rendah sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas disarankan agar lebih ditingkatkan sehingga

perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya berarti memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga hal ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi dan menanamkan modalnya. Ukuran perusahaan disarankan untuk lebih ditingkatkan agar mampu menarik minat investor dalam menanamkan modalnya.

6. Profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan Batubara di BEI. Disarankan agar manajemen perusahaan dapat meningkatkan perolehan laba sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar harapan investor untuk mendapatkan return yang tinggi dari perusahaan
7. Bagi peneliti lain diharapkan dapat menambahkan beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan laba perusahaan serta memperluas objek penelitian sehingga diperoleh hasil penelitian selanjutnya yang lebih maksimal. Menggunakan faktor-faktor eksternal lainnya yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti inflasi, kurs valuta asing, harga batubara dunia maupun harga minyak dunia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Meygawan Nurseto. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010)". *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Vol.1, No.1, Hal. 382- 291.
- Apbi-icma.org. 2020. Undang-undang No. 3 Tahun 2020 tentang Perubahan UU No. 4 Tahun 2009. Diakses dari: <http://www.apbi-icma.org/news/3152/undang-undang-no-3-tahun-2020-tentang-perubahan-uu-no-4-tahun-2009>, Juni 2020.
- Andini dan Wirawati. 2014. "Pengaruh Cash Flow pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.7 (1), Hal.107-121.
- Arieska, Metha dan Gunawan. 2011. "Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.13, No.1, Hal.13-23.
- Bernadhi dan Muid. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.3, No.1, Hal.1.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi 11, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi dan Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.

- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Gideon, A. 2019. Tantangan Sektor Pertambangan di Era Revolusi Industri 4.0. Diakses:<https://www.liputan6.com/bisnis/read/4064981/tantangansektor-pertambangan-di-era-revolusi-industri-40>. Juni 2020.
- Hani, Syafrida. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU PRESS.
- Hin, L. Thian. 2008. *Panduan Berinvestasi Saham*. Edisi Terkini. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Jensen, C, Michael. 1986. “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”. *American Economic Review*, Vol.76, No. 2, pp. 323-329.
- J.P. Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Asli. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Edisi Revisi. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt., & Terry D. Warfield. 2012. *Akuntansi Intermediate*. Edisi. 12. Jilid. 1. Jakarta: Erlangga.
- Parahita. 2008. *Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham*. Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogya.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan ke sepuluh, Yogyakarta: Penerbit BPFY.
- Singh, JP dan Pandey, Shishir. 2008. “Impact of Working Capital Management in the Profitability of Hindalco Industries Limited”. *The IUP Journal of Financial Economic*, Vol.VI, Issued 4, Pp. 62-72.
- Subramanyam, K.R dan Wild, John. J. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Vogt, Stephen C., Ph. D, Joseph D. Vu, Ph. D. CFA, 2000, “Free Cash Flow and Long-Run Firm Value: Evidence From The Value Line Investment Survey”, *Journal of Managerial Issues*, Vol. XII No. 2.

Wahyudi, Chuzaimah dan Sugiarti. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, Vol.1, No.2, Hal.156-164.

Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.