

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MIGAS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022

Agus Warmar Rasa^{1*}, Irma Setyawati²

Universitas Nasional Jakarta, Indonesia

agus.warmarrasa@gmail.com¹, irmasetyawati@civitas.unas.ac.id²

Submitted: 16th February 2024/ **Edited:** 23rd May 2024/ **Issued:** 01st July 2024

Cited on: Rasa, A. W., & Setyawati, I. (2024). PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MIGAS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(3), 776-791.

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze and obtain empirical evidence of the influence of funding decisions, investment decisions and working capital on company value with profitability as an intervening variable in oil and gas companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The research was conducted on 12 companies using the purposive sampling method in selecting samples for the 2020-2022 period. The data analysis method used is the panel data regression method in the Stata 17 application software. The results of this research state that funding decisions (DER) have a positive effect on company value, investment decisions (PER) have a positive effect on company value (PBV), Working capital (NWC) does not have a positive effect on company value (PBV), Profitability (ROA) positive effect on firm value (PBV), Funding decisions (DER) have no positive effect on profitability (ROA), Investment decisions (PER) have a positive effect on profitability (ROA), Working capital (NWC) have no positive effect on profitability (ROA), Decision funding (DER) has no indirect positive effect on firm value (PBV) which is mediated by profitability (ROA), Investment decisions (PER) has an indirect positive effect on firm value (PBV) which is mediated by profitability (ROA), Working capital (NWC) does not have an indirect positive effect on firm value (PBV) which is mediated by profitability (ROA).

Keywords: Funding Decisions, Investment Decisions, Working Capital, Profitability, Company Value

PENDAHULUAN

Putri, et al (2023) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena fungsinya sebagai alat untuk mengukur seberapa baik manajemen mengawasi operasi perusahaan. Reaksi pasar terhadap perusahaan juga merupakan bagian dari penilaian perusahaan. Menurut teori pemangku kepentingan, harga saham, yang merupakan ukuran

kemakmuran keuangan pemegang saham, dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus melakukan yang terbaik. Akibatnya, manajemen harus membuat keputusan yang teliti dan menyeluruh. Ketika membuat keputusan, terutama yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan modal kerja, ketepatan dan akurasi sangat penting. Manajemen harus membuat keputusan ini dengan baik. Tingkat keuntungan ideal jelas menunjukkan pilihan investasi yang baik. Perolehan dana dengan biaya serendah mungkin menunjukkan efisiensi investasi.

Keputusan investasi, menurut Widyastuti, et al (2021), melibatkan pengeluaran modal saat ini dengan tujuan untuk menghasilkan lebih banyak arus kas di masa mendatang, sehingga dapat memastikan pertumbuhan perusahaan yang direncanakan. Sebuah perusahaan dapat memaksimalkan kinerja asetnya dengan membuat keputusan investasi yang tepat.

Mengoptimalkan seluruh nilai perusahaan dapat dicapai melalui alokasi sumber daya keuangan yang efisien. Keputusan pendanaan memerlukan proses memilih perusahaan untuk memperoleh dana untuk tujuan investasi dan mengatur berbagai sumber pendanaan (Rasyid, et al., 2022). Perusahaan mengkategorikan sumber pendanaannya menjadi dua kategori berbeda: sumber dari dalam (internal) dan sumber dari luar (eksternal) perusahaan.

Faktor penting lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah modal kerja, yang mengacu pada sumber daya keuangan yang digunakan perusahaan untuk mendukung operasi sehari-hari, termasuk pengadaan bahan mentah, pembayaran gaji karyawan, pelunasan hutang, dan hal-hal terkait pengeluaran lainnya. Perusahaan harus menggunakan modal kerja mereka secara efektif untuk memaksimalkan pendapatan. Modal kerja yang melimpah menandakan adanya dana yang tidak produktif. Sebaliknya, kekurangan modal kerja juga akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan, sehingga perusahaan harus merencanakan dengan baik terkait besarnya jumlah modal kerja yang tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan karena jika terjadi kelebihan atau kekurangan dana hal ini akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Wulandari & Damayanti, 2022).

Selain itu, tingkat profitabilitas juga mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Yuliati & Sutrisno (2024), profitabilitas mengacu pada sejauh mana suatu perusahaan dapat menghasilkan laba bersih melalui aktivitas operasinya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan berpotensi menghasilkan keuntungan yang besar

dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Jika suatu perusahaan menguntungkan, maka investor akan lebih cenderung membeli saham perusahaan tersebut.

Menurut Kurniawan & Widyawati (2024), penilaian suatu perusahaan dapat ditentukan oleh harga sahamnya, khususnya bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Investor lebih cenderung membayar harga yang lebih mahal untuk memperoleh saham perusahaan yang memiliki nilai kuat, kinerja luar biasa, dan potensi keuntungan yang baik. Nilai perusahaan mengacu pada nilai saham yang bersedia dibayar investor untuk memperoleh kepemilikan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Manajemen Keuangan

Pengertian dari manajemen keuangan secara umum merupakan segala kegiatan aktivitas perusahaan atau organisasi mulai dari bagaimana perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, memperoleh pendanaan dan penyimpanan dana atau asset yang dimiliki oleh perusahaan atau organisasi mengupayakan bagaimana agar efektif dan efisien untuk mencapai tujuan utama sesuai rencana (Melani & Wahidahwati, 2017).

Signaling Theory

Teori sinyal berkaitan dengan sinyal informasi yang dibutuhkan investor untuk menilai dan menentukan apakah akan berinvestasi pada suatu perusahaan tertentu atau tidak (Maknuun, 2018). Informasi yang disajikan dapat berupa laporan keuangan yang berkaitan dengan perusahaan publik. Pengumuman ini merupakan penanda yang berguna mengenai kesejahteraan finansial perusahaan, membantu investor membuat keputusan investasi yang tepat. Biasanya, pasar lebih mudah menerima informasi yang mengkomunikasikan nilai positif dibandingkan informasi negatif mengenai suatu perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan atau agency theory adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (agency relationship) dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Hidayat, et al., 2023). Agency relationship merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (principal) menunjuk pihak lain (agent) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama principal (Wati, et al., 2018). Agency conflict dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dengan menghindari penilaian negatif investor yang disebabkan karena buruknya kinerja perusahaan (Widiyati, 2024).

Trade Off Theory

Teori trade-off struktur modal adalah gagasan bahwa perusahaan memilih berapa banyak pembiayaan utang dan berapa banyak pembiayaan ekuitas yang akan digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat. Versi klasik dari hipotesis ini berasal dari Kraus dan Litzenberger (1973) dalam (Sangadji, et al., 2021) yang mempertimbangkan keseimbangan antara biaya bobot mati dari kebangkrutan dan manfaat penghematan pajak dari hutang.

Pecking Order Theory

Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal daripada mencari investasi eksternal. Mereka memprioritaskan utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko dan akhirnya memprioritaskan penerbitan saham biasa (Aprillianto & Wardhaningrum, 2021). Menurutny, hipotesis pecking order menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang sesuai. Sebaliknya, mereka memiliki hierarki sumber pendanaan, dengan sumber-sumber tertentu lebih diminati dibandingkan sumber lainnya.

Nilai Perusahaan

Perusahaan harus bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan mereka karena sesuai dengan misi utama mereka untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh tingkat kesuksesan yang telah dicapai, sebagaimana tercermin dalam harga sahamnya, sebagaimana dirasakan oleh investor (Contesa & Mayasari, 2017). Ketika harga saham naik, nilai perusahaan juga meningkat. Pasar memiliki kepercayaan pada kinerja perusahaan dan prospek masa depannya karena penilaian perusahaan yang tinggi (Asrani & Handayani, 2024). Dewi & Sulistiyo (2020), Price to book ratio (PBV) adalah salah satu indikator utama untuk melihat apakah suatu saham mahal atau tidak. Semakin besar nilai Price to book ratio (PBV), maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga membuat investor atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba tersebut diperoleh dari modal yang dimilikinya. Teori profitabilitas sebagai salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Efisiensi sebuah perusahaan baru dapat dipastikan dengan menggabungkan keuntungan yang diperoleh dengan aset atau modal yang bertanggung jawab untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Tujuan utama perusahaan yang sangat signifikan adalah untuk mengoptimalkan keuntungan finansial atau keuntungan (Rasyid, et al., 2022).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi melibatkan identifikasi peluang investasi potensial dan evaluasi apakah akan menggunakan uang tunai untuk peluang tersebut. Saat membuat keputusan investasi, seseorang harus hati-hati menilai berbagai aspek, termasuk kemungkinan risiko dan manfaat investasi, keadaan pasar yang berlaku, lingkungan ekonomi, serta tujuan dan kendala keuangan investor (Yulianti & Sutrisno, 2024). Price to Earning Ratio (PER) merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui kemungkinan profitabilitas suatu perusahaan di masa depan, berdasarkan evaluasi pasar modal. Rasio tersebut mewakili kesediaan investor untuk membayar untuk setiap keuntungan yang dinyatakan (Melani & Wahidahwati, 2017). Menurut Maknuun (2018) menyatakan bahwa PER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor mengantisipasi pertumbuhan pendapatan yang kuat dan risiko saham yang rendah, dan perusahaan mengharapkan peningkatan dividen dari sejumlah besar keuntungannya.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan perusahaan dalam memperoleh modal untuk membiayai investasi dan pemilihan komposisi sumber pendanaan (Wati, et al., 2018). Klasifikasi pembiayaan perusahaan berdasarkan sumber dananya dibedakan menjadi pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal. Pembiayaan internal merupakan pemanfaatan sumber daya keuangan yang bersumber dari dalam organisasi, khususnya dari akumulasi laba ditahan. Pendanaan eksternal mencakup beberapa sumber, termasuk pendanaan pinjaman, ekuitas, dan sekuritas campuran. Debt Equity Ratio (DER) merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian ini untuk menilai dampak keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara utang dan ekuitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Widiyati, (2024) menyatakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan utang sebagai indikator positif kepercayaan investor ketika mereka memiliki keyakinan yang kuat terhadap potensi masa depan mereka, sehingga menyebabkan kenaikan harga saham.

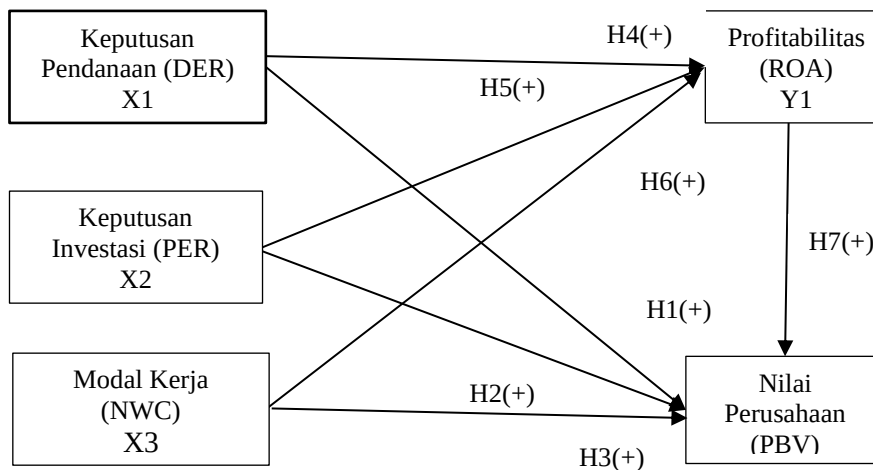
Modal Kerja

Menurut Widiyati (2024) bahwa, “modal kerja adalah aktiva lancar dikurangi utang lancar. Modal kerja bisa juga dianggap sebagai dana yang tersedia untuk diinvestasikan dalam aktiva tidak lancar atau untuk membayar utang tidak lancar”. Sedangkan menurut Sangadji, et al., (2021) bahwa, “dana sebagai modal kerja adalah dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan, terutama yang memiliki jangka waktu pendek”. Modal kerja sangat erat hubungannya dengan tingkat profitabilitas perusahaan, karena modal kerja sebagai penunjang dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Laba yang diperoleh dari kegiatan operasi akan menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2011:78)

bahwa keputusan tingkat investasi modal kerja yang ditanamkan dalam aktiva lancar guna membiayai kegiatan operasi perusahaan akan berdampak langsung terhadap laba.

METODE PENELITIAN

Kerangka Model Penelitian



Sumber : Konsep Pengolahan Data, 2024

Gambar 1. Kerangka Model Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 – 2022 yaitu semua perusahaan yang bergerak di industri migas baik yang secara langsung memproduksi migas atau juga pendukungnya. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode Purposive Random Sampling dimana 2022 perusahaan-perusahaan migas yang terdaftar dengan jumlah emiten yang cukup terbatas sehingga didapatkan dari 13 emiten hanya 12 emiten yang memenuhi syarat dengan kriteria.

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif karena memiliki tujuan untuk menguji teori, membangun fakta, menunjukkan pengaruh antar variabel, memberikan deskripsi statistik, dan meramalkan hasilnya (Sugiyono, 2019). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier. Teknik ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara masing-masing variabel bebas (independen), variabel mediasi (intervening), dengan variabel terikat (dependen). Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan Regresi data panel dengan menggunakan program STATA 17 dan diolah guna mendapatkan informasi deskriptif. Penelitian ini melakukan dua kali proses analisis data di mana digunakan uji regresi untuk menguji hipotesis 1 sampai 7 menggunakan uji regresi dan menguji hipotesis 8 sampai 10 menggunakan uji Sobel karena dapat menguji variabel intervening.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa standar deviasi yang relatif tinggi di semua variabel menunjukkan terjadi fluktuasi nilai dari variabel selama periode yang diambil untuk penelitian ini yaitu tahun 2020 – 2022 dimana pandemi Covid – 19 sedang melanda dunia. Oleh karena itu dilakukan data screening sebelum analisis regresi panel, terlebih dahulu dilakukan pengeluaran outlier untuk memenuhi asumsi normalitas data meskipun untuk data panel tidak diperlukan normalitas data.

Analisis Regresi Panel Model I

Tabel 1. Hasil Pemilihan Model Regresi

No	Pengujian	P value	Hasil	Kesimpulan
1	Uji LM	0,0000	Terpilih Random Effect (RE)	
2	Uji Chow	0,0000	Terpilih Fixed Effect (FE)	Random Effect (RE)
3	Uji Hausman	0,4649	Terpilih Random Effect (RE)	

Sumber : Data diolah, 2024

Uji Hipotesis

Dalam analisis regresi data panel, uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Dengan taraf signifikan 0,05 maka H_0 ditolak jika nilai probabilitas < 0,05 dan H_0 akan diterima jika nilai probabilitas > 0,05.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien regresi	P Value	Keterangan
DER	0,9869	0,0000	Positif, Signifikan
PER	0,0607	0,0000	Positif, Signifikan
NWC	-0,0675	0,0000	Negatif; signifikan
ROA	0,0142	0,0070	Positif, Signifikan

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis pada Tabel di atas, maka persamaan regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi PBV menurut tinggi rendahnya DER, PER, NWC dan ROA adalah sebagai berikut :

$$PBV = 0,0012 + 0,9869 DER + 0,0607 PER - 0,0675 NWC + 0,0142 ROA$$

Uji Simultan dan Koefisien Determinasi dilakukan untuk model 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

F hitung	P Value	Pengaruh Simultan	Kontribusi Pengaruh Simultan
4,01	0.0000	Pengaruh simultan signifikan	99,47%

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil analisis pada Tabel 3 menunjukkan hasil bahwa ROA, DER, PER dan NWC secara simultan berpengaruh terhadap PBV dengan besar kontribusi 99,47, pengaruh simultan signifikan ditunjukkan dengan ditunjukkan dengan nilai p value $0,000 < 0,05$.

Analisis Regresi Panel Model II

Tabel 4. Hasil Pemilihan Model regresi

No	Pengujian	P value	Hasil	Kesimpulan
1	Uji LM	0,4323	Terpilih Common Effect (CE)	
2	Uji Chow	0,0402	Terpilih Fixed Effect (FE)	
3	Uji Hausman	0,0563	Terpilih Random Effect (RE)	Random Effect (RE)

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 5. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien regresi	P Value	Keterangan
DER	0,0129	0,1900	Positif; Tidak signifikan
PER	0,0167	0,0470	Positif; signifikan
NWC	0,3862	0,1950	Positif; Tidak signifikan

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis pada Tabel di atas, maka persamaan regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi PBV menurut tinggi rendahnya DER, PER, NWC dan ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = 0,0049 + 0,0129 \text{ DER} + 0,0167 \text{ PER} + 0,3862 \text{ NWC}$$

Uji Simultan dan Koefisien Determinasi dilakukan untuk model II adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

F hitung	P Value	Pengaruh Simultan	Kontribusi Pengaruh Simultan
25,542	0.0000	Pengaruh simultan signifikan	21,03%

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil analisis pada Tabel 6. menunjukkan hasil bahwa DER, PER dan NWC secara simultan berpengaruh terhadap ROA dengan besar pengaruh 21,03%, pengaruh simultan signifikan ditunjukkan dengan ditunjukkan dengan nilai p value $0,000 < 0,05$.

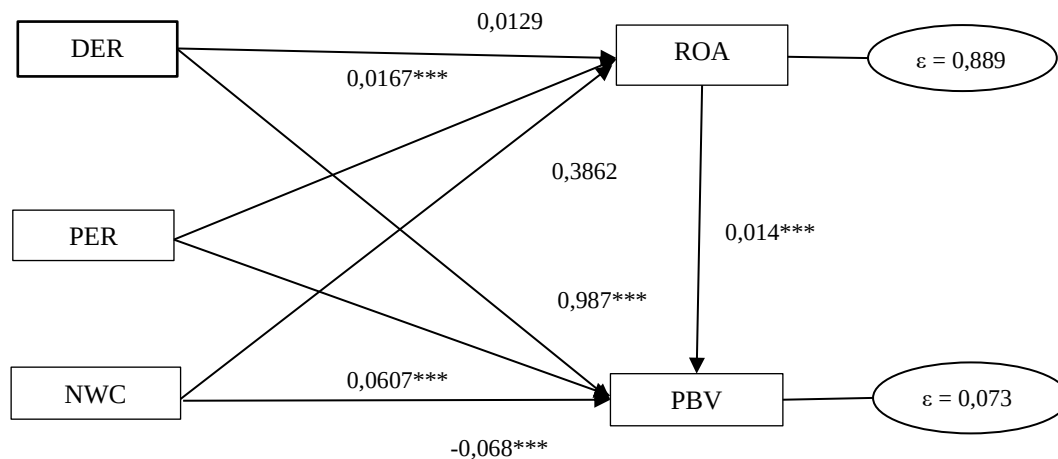
Analisis Jalur (Path Analysis)

Tabel 7. Hasil Analisis Jalur

Sd	Coeff	SE	z	p>z	[95% Conf. Interval]	
ROA <--						
DER	0,0129	0,0099	1,31	0,1900	0,9714	0,0322
PER	0,0167	0,0084	1,99	0,0470	0,0002	0,0333
NWC	0,3862	0,2982	1,29	0,1950	-0,1984	0,9707
PBV <--						
DER	0,9869	0,0079	124,7	0,0000	0,9714	1,0024
PER	0,0607	0,0076	8,00	0,0000	0,0458	0,0755
NWC	-0,0675	0,0072	-9,33	0,0000	-0,0816	-0,0532
ROA	0,0142	0,0053	2,69	0,0070	0,0039	0,0245

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil analisis jalur, diperoleh bentuk diagram jalur seperti Gambar 2 berikut:



Sumber : Data diolah, 2024

Gambar 2. Diagram Jalur

Berdasarkan hasil analisis jalur tersebut dapat dilihat bahwa dengan melihat signifikansi koefisien jalur, pengaruh ROA terhadap PBV signifikan, demikian juga pengaruh PER terhadap ROA signifikan, oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh PER terhadap PBV. Sementara, pada hubungan tidak langsung DER dan NWC terhadap PBV, ROA tidak memediasi karena pengaruh DER dan NWC terhadap PBV tidak signifikan. Untuk analisis lebih mendalam, yaitu untuk menguji signifikansi ROA dalam memediasi pengaruh PER terhadap PBV, dilakukan uji Sobel. Tabel 16 menunjukkan hasil analisis jalur.

Uji Sobel

Berdasarkan hasil uji Sobel pada tabel 16, nilai signifikansi pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui ROA adalah 0,1207, oleh karena nilai p value diperoleh $>0,05$ maka disimpulkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV. Selanjutnya, hasil uji Sobel pada pengaruh PER terhadap PBV melalui ROA menunjukkan hasil bahwa ROA secara signifikan (level 10%) dapat memediasi pengaruh PER terhadap PBV dengan nilai p value $0,0552 < 0,10$. Selanjutnya hasil uji Sobel pada pengaruh tidak langsung NWC terhadap PBV melalui ROA menunjukkan signifikansi sebesar 0,1218, oleh karena nilai p value diperoleh $>0,05$ maka disimpulkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh NWC terhadap PBV.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 1 dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV, hal ini berarti bahwa semakin tinggi DER perusahaan maka

semakin tinggi PBV perusahaan, demikian sebaliknya semakin menurun DER perusahaan maka ada potensi PBV perusahaan akan menurun.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah indikator keuangan yang digunakan untuk menilai solvabilitas perusahaan dan juga disebut sebagai rasio Leverage. Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan memanfaatkan modal atau ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi angka DER menunjukkan semakin besarnya risiko keuangan bagi perusahaan yang bersangkutan. Meskipun demikian, rasio ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh sehingga meningkatkan laba yang dihasilkan dan pada akhirnya berdampak positif pada rasio profitabilitas. Selain itu, nilai perusahaan yang terindikasi dari Price to Book Value (PBV) juga meningkat.

Selain itu, sesuai dengan teori struktur modal dan teori trade-off menyatakan bahwa hutang akan memberikan dampak yang baik pada nilai perusahaan. Hutang tersebut akan memberikan kenaikan pada laba dikarenakan adanya tax shield dimana beban bunga dari hutang menjadi pengurang beban pajak perusahaan (Contesa & Mayasari, 2017). Penggunaan hutang yang sesuai proporsi akan menaikkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal itu sejalan dengan pengertian teori sinyal dimana dengan penggunaan proporsi hutang yang baik sehingga dapat menaikkan laba maka keputusan pendanaan sendiri memberikan akan sinyal positif bagi para investor.

Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap PBV telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Gabriella Eveline (2017) dan (Widianingsih et al., 2015) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh Price to Earning Ratio (PER) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 2 dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap PBV, hal ini berarti bahwa semakin tinggi PER perusahaan maka semakin tinggi PBV perusahaan, demikian sebaliknya semakin menurun PER perusahaan maka ada potensi PBV perusahaan akan menurun. Temuan penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi berfungsi sebagai indikasi yang menguntungkan bagi pertumbuhan masa depan perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham sebagai ukuran kekayaan perusahaan. PER yang tinggi menandakan peluang investasi yang baik pada suatu perusahaan dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan sehingga menarik perhatian investor. Permintaan saham yang kuat akan menyebabkan investor menilai saham tersebut lebih tinggi dari nilai tercatatnya di neraca bisnis, sehingga menghasilkan PER yang tinggi dan juga penilaian perusahaan yang tinggi. Temuan penelitian ini sejalan dengan pernyataan Fama dalam (Asrani & Handayani, 2024) bahwa nilai suatu perusahaan secara eksklusif dikendalikan oleh keputusan

investasinya. Keputusan investasi memainkan peran penting dalam operasi keuangan organisasi. Meningkatnya minat investor terhadap suatu perusahaan berdampak langsung pada peningkatan nilainya melalui keputusan investasi. Hasil penelitian mengenai pengaruh PER terhadap PBV telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Dewi & Sulistiyo, 2020) dan yang menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh Net Working Capital (NWC) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 3 dalam penelitian ini tidak terbukti dan disimpulkan bahwa NWC berpengaruh negatif terhadap PBV, hal ini berarti bahwa semakin NWC tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena net investment pada NWC seharusnya dapat meningkatkan penjualan dan profitabilitas. Tetapi NWC dapat juga meningkatkan resiko dimana NWC yang terlalu besar dapat menyebabkan financing dan opportunity cost yang lebih besar, sehingga perusahaan dapat menghadapi financing expenses tambahan, di mana dapat menyebabkan peningkatan risiko pengembalian dan risiko kebangkrutan. Ditambah jika modal kerja tidak dapat digunakan untuk peningkatan penjualan karena rendahnya permintaan terlebih di masa pandemi Covid – 19 penggunaan bahan bakar migas mengalami penurunan drastic sehingga modal kerja yang besar akan menjadi resiko besar potensi kerugian bagi perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal inilah yang menyebabkan kenaikan NWC akan menurunkan PBV.

Hasil penelitian mengenai pengaruh NWC terhadap PBV telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sari Pitaloka dan Wijayanti (2019) yang menunjukkan bahwa NWC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 4 dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV, hal ini berarti bahwa semakin tinggi ROA perusahaan maka semakin tinggi PBV perusahaan, demikian sebaliknya semakin menurun ROA perusahaan maka ada potensi PBV perusahaan akan menurun.

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Asset (ROA) yang adalah satuan yang mengukur kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan melalui pemanfaatan aset yang dimiliki secara efisien. ROA adalah juga indikator keuangan yang mengukur profitabilitas suatu perusahaan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asetnya. Keunggulan ROA yang menilai efektivitas total pemanfaatan modal dan responsif terhadap seluruh faktor yang mempengaruhi keadaan perusahaan (Mardiasri, 2012) menjadikannya pilihan yang lebih cocok untuk penelitian ini dibandingkan dengan satuan kinerja keuangan lainnya. Secara

teori, terdapat hubungan positif antara Return on Asset (ROA) dan Price to Book Value (PBV). Artinya jika rasio ROA tumbuh maka nilai perusahaan juga meningkat. ROA yang tinggi menandakan perusahaan telah menghasilkan laba yang besar. Peningkatan laba tersebut disebabkan oleh peningkatan pemanfaatan aset, khususnya untuk produksi barang-barang yang kemudian dijual, sehingga menghasilkan peningkatan laba. Ketika laba meningkat, maka jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan meningkat. Pembagian dividen yang besar akan meningkatkan kecenderungan investor untuk mengalokasikan modalnya sehingga menyebabkan peningkatan permintaan terhadap saham. Jika terjadi peningkatan permintaan saham maka harga saham akan naik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh ROA terhadap PBV telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sangadji, et al., (2021) dan yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Asset (ROA)

Hipotesis 5 dalam penelitian ini tidak terbukti dan disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROA, hal ini berarti bahwa tinggi rendah DER perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap ROA perusahaan.

Menurut teori struktur modal, profitabilitas suatu perusahaan dipengaruhi oleh tingkat utangnya. Pendekatan Modigliani dan Miller dalam (Dewi & Sulistiyo, 2020) berpendapat bahwa penyertaan hutang dalam struktur modal suatu bisnis akan menghasilkan penilaian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki hutang (Hanafi, 2012). Menurut teori trade-off, pemanfaatan utang pada akhirnya akan mencapai puncaknya. Pemanfaatan hutang akan mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Teori pecking order berpendapat bahwa organisasi dengan keuntungan besar cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah, karena mereka mungkin mengandalkan keuangan internal untuk memenuhi kebutuhan investasi mereka. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh pendanaan untuk mempertahankan aktivitas operasinya. Ketika perusahaan mencapai profitabilitas yang besar, perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana internal daripada mencari sumber eksternal seperti menerbitkan saham atau meminjam uang dari kreditor.

Pengaruh Price to Earning Ratio (PER) terhadap Return On Asset (ROA)

Hipotesis 6 dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa PER berpengaruh terhadap ROA, hal ini berarti bahwa semakin tinggi PER perusahaan maka semakin tinggi ROA perusahaan, demikian sebaliknya semakin menurun PER perusahaan maka ada potensi ROA perusahaan akan menurun. Hasil pengujian hipotesis dianggap valid dan

menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai dampak yang besar dan menguntungkan terhadap profitabilitas. Semakin meningkatnya keputusan investasi maka potensi perusahaan untuk memperoleh return atau tingkat pengembalian yang signifikan juga semakin besar. Tingkat pengembalian yang tinggi dipandang sebagai indikasi positif keberhasilan investasi kas perusahaan, yang mengarah pada pertumbuhan dan peningkatan laba. Hal ini dapat menarik investor untuk memberikan modal kepada perusahaan.

Pengaruh Net Working Capital (NWC) terhadap Return On Asset (ROA)

Hipotesis 7 dalam penelitian ini tidak terbukti dan disimpulkan bahwa NWC tidak berpengaruh terhadap ROA, hal ini berarti bahwa tinggi rendah NWC perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap ROA perusahaan. Penggunaan modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan untuk beroperasi seefektif mungkin. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola dana dengan efisien dan tidak mengalami kekurangan dalam hal keuangan. Namun demikian besar kecilnya modal kerja bersih perusahaan tidak menjamin akan meningkatnya profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun perusahaan memiliki modal kerja bersih yang tinggi akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas apabila modal kerja bersih tersebut tidak dapat dikelola dengan baik.

Dalam kondisi pandemic Covid-19 yang terjadi pada tahun 2020 – 2022 semua perusahaan mengalami penurunan volume penjualan yang dimana aktivitas kegiatan operasi migas dibatasi secara besar di seluruh dunia. Hal ini menyebabkan peningkatan modal kerja bersih suatu perusahaan tidak akan berpengaruh pada peningkatan laba perusahaan. Selain itu, tidak signifikannya juga dapat dilihat dari rendahnya perputaran modal kerja menunjukkan rendahnya penjualan yang diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja, sehingga laba yang diperoleh dari penjualan pun rendah kemudian berdampak pada turunnya tingkat profitabilitas perusahaan.

Peran Return On Asset ROA dalam memediasi pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 8 dalam penelitian ini menyatakan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh DER terhadap PBV, hipotesis 8 ini tidak terbukti, ditunjukkan dengan p value Sobel test sebesar $0,1207 > 0,05$. Konsisten dengan teori pecking order, organisasi dengan profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan tingkat utang yang lebih rendah. Tingkat utang yang rendah tidak menunjukkan rendahnya tujuan utang bagi perusahaan, namun mencerminkan kurangnya kebutuhan organisasi akan kas eksternal (Hanafi, 2012:313), dan teori trade off apabila hutang sudah mencapai titik maksimal, maka hutang akan memberikan dampak yang buruk terhadap perusahaan karena kesulitan akan membayar hutang dan beban bunga hutang (Hanafi 2012:309). Keputusan pendanaan dengan

proporsi yang tidak tepat tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat laba perusahaan sehingga hal tersebut tidak memberikan sinyal positif terhadap investor. Investor hanya akan menanamkan modalnya apabila perusahaan memiliki prospek yang cerah dilihat dari tingkat laba perusahaan yang semakin membaik sehingga investor yakin terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Peran Return On Asset (ROA) dalam memediasi pengaruh Price to Earning Ratio (PER) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 9 dalam penelitian ini menyatakan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh PER terhadap PBV, hipotesis 9 ini terbukti, ditunjukkan dengan p value Sobel test sebesar $0,0552 < 0,10$. Price to Earning Ratio (PER) adalah rasio yang membandingkan harga pasar suatu saham dengan Earning per Share (EPS). PER yang semakin tinggi menunjukkan harga saham yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan laba bersih per saham, sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. PBV berfungsi sebagai indikator nilai suatu perusahaan dan terkait erat dengan harga sahamnya. Akibatnya, nilai PBV akan meningkat seiring dengan peningkatan PER. Selain itu, semakin besar keputusan investasi maka semakin besar pula potensi perusahaan untuk mencapai return atau tingkat pengembalian yang signifikan. Tingkat pengembalian yang tinggi dipandang sebagai indikasi yang baik mengenai kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan dananya secara efektif, yang mengarah pada pertumbuhan dan peningkatan profitabilitas.

Peran Return On Asset (ROA) dalam memediasi pengaruh Net Working Capital (NWC) terhadap Price to Book Value (PBV)

Hipotesis 10 dalam penelitian ini menyatakan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh NWC terhadap PBV, hipotesis 10 ini tidak terbukti, ditunjukkan dengan p value Sobel test sebesar $0,1218 > 0,05$.

Penggunaan modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan untuk beroperasi seefektif mungkin. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola dana dengan efisien dan tidak mengalami kekurangan dalam hal keuangan. Namun demikian besar kecilnya modal kerja bersih perusahaan tidak menjamin akan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun perusahaan memiliki modal kerja bersih yang tinggi akan berdampak terhadap menurunnya nilai perusahaan apabila modal kerja bersih tersebut tidak dapat dikelola dengan baik.

Dalam kondisi pandemic Covid-19 yang terjadi pada tahun 2020 – 2022 semua perusahaan mengalami penurunan volume penjualan yang dimana aktivitas kegiatan operasi migas dibatasi secara besar di seluruh dunia. Hal ini menyebabkan peningkatan modal kerja bersih suatu perusahaan tidak akan berpengaruh pada peningkatan laba perusahaan. Selain itu, tidak signifikannya juga dapat dilihat dari rendahnya perputaran

modal kerja menunjukkan rendahnya penjualan yang diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja, sehingga laba yang diperoleh dari penjualan pun rendah kemudian berdampak pada turunnya tingkat profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada periode tahun 2020-2022 terhadap perusahaan migas, beberapa faktor keputusan keuangan dan operasional ditemukan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value (PBV). Pertama, Debt to Equity Ratio (DER) terbukti memiliki pengaruh positif terhadap PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi DER, semakin baik PBV, dan sebaliknya, semakin rendah DER maka PBV cenderung menurun. Implikasinya, pengelolaan struktur modal yang sehat dan optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam pandangan pasar.

Kedua, Price to Earnings Ratio (PER) juga memiliki pengaruh positif terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi PER, semakin baik PBV, sedangkan PER yang rendah dapat menyebabkan penurunan PBV. Dalam konteks ini, keputusan investasi yang tepat dan efisien dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Di sisi lain, faktor modal kerja yang diwakili oleh Net Working Capital (NWC) tidak menunjukkan pengaruh positif terhadap PBV. Malahan, peningkatan NWC cenderung menyebabkan penurunan PBV, menandakan perlunya manajemen yang cermat dalam mengelola modal kerja agar tidak memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Ketiga, Profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) terbukti memiliki pengaruh positif terhadap PBV. Semakin tinggi ROA, semakin baik PBV perusahaan migas. Dengan demikian, fokus pada efisiensi penggunaan aset dan meningkatkan profitabilitas dapat menjadi strategi penting dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Putri, F. S., Ratih, N. R., & Kusumaningarti, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Minyak Dan Gas Bumi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021. *Jurnal Akuntan Publik*, 1(3), 263-279.
- JH, E. W., Widyastuti, T., & Bahri, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Arus Kas Bebas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *EKOBISMAN: JURNAL EKONOMI BISNIS MANAJEMEN*, 6(1), 17-34.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan

- Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 136-156.
- Wulandari, C. D., & Damayanti, T. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2(1), 01-18.
- Yuliati, E., & Sutrisno, C. R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting and Management's Student*, 1(1).
- Kurniawan, A., & Widyawati, D. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(1).
- Melani, S., & Wahidahwati, W. (2017). Pengaruh CSR dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(10).
- Maknuun, L. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Makro Ekonomi Melalui Coorporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Tsiqoh: Jurnal Ekonomi dan Dakwah Islam*, 3(1), 17-31.
- Hidayat, T., Yahya, A., & Permatasari, M. D. (2023). Pengaruh Financial Distress, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan Investasi serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(01), 1-14.
- Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1).
- Widiyati, D. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi*, 3(1), 71-88.
- Sangadji, F. C., Bailusy, M. N., & Dara, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018). *Jurnal Manajemen Sinergi*, 9(1).
- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang Atau Ekuitas?. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23-34.
- Contesa, K., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh kebijakan manajemen modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(1), 9-19.
- Asrani, N. H., & Handayani, N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(5).
- Dewi, K., & Sulistiyo, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(3), 602-614.