

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, *FREE CASH FLOW* DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020-2024**



Disusun Oleh

Haidar Hasyimi
22232542

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA dan BISNIS
UNIVERSITAS BPD
2025**

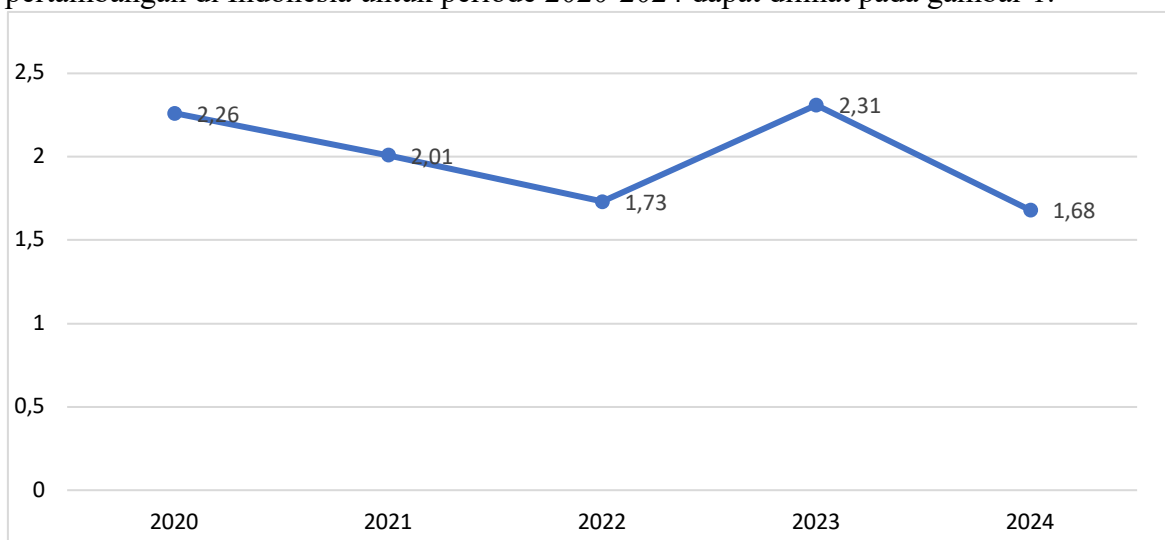
1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor pertambangan adalah salah satu sektor utama ekonomi yang membantu suatu negara dalam mengembangkan ekonominya, terutama dalam menghasilkan lapangan kerja dan pendapatan dari aktivitas ekspor. Di Indonesia, sektor pertambangan menjadi salah satu pilar utama dalam perekonomian dengan banyak perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sepanjang 2023 sektor pertambangan menduduki posisi keempat sebagai sektor penyumbang pajak terbesar Indonesia dengan kontribusi sebesar 9,4% (Annur, 2024). Akan tetapi, sektor ini sangat bergantung pada perubahan harga suatu komoditas, peraturan pemerintah, dan perubahan iklim atau lingkungan yang menjadi tantangan bagi perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya.

Semakin banyaknya perusahaan baru serta kondisi pertumbuhan ekonomi yang terus mengalami peningkatan di Indonesia saat ini menciptakan persaingan antar perusahaan industri sejenis maupun perusahaan tidak sejenis menjadi semakin ketat. Hal ini berdampak pada semakin kompleksnya situasi yang akan dihadapi perusahaan serta akan menuntut ruang lingkup dan peran dari seorang manajer dalam mencapai tujuan perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan dari seorang manajer untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan (Nurjannah & Maqsudi, 2023).

Nilai perusahaan merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai sudut pandang, salah satunya yaitu harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor. Permintaan saham yang meningkat akan memberikan respon positif bagi para investor karena akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menciptakan kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan (Sugiharto & Hendratno, 2022). Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Toni & Silvia, 2021). Dibawah ini data nilai perusahaan dari perusahaan pertambangan di Indonesia untuk periode 2020-2024 dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1 Perkembangan Nilai Perusahaan Pertambangan
Sumber: Databoks (2025)

Berdasarkan gambar 1 diatas, fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan dari tahun 2020-2024 menunjukkan tren yang tidak stabil, dengan nilai yang

berfluktuasi dari 2.26 hingga 1.68. Penurunan yang pada awal 2020 itu memiliki nilai 2.26 dibanding tahun 2024 nilai *Price to Book Value* (PBV) hanya 1.68 ini dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena mencerminkan penurunan nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai buku asetnya. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa pasar menilai prospek pertumbuhan perusahaan kurang menarik atau terdapat risiko bisnis yang meningkat, seperti ketidakstabilan harga komoditas, penurunan produksi, atau tantangan operasional lainnya. Nilai perusahaan yang menurun secara konsisten dapat menimbulkan kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin kesulitan dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan dengan posisi pasar yang kuat umumnya memiliki kekuatan dan daya tarik pasar yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang posisi pasarnya lemah. Oleh karena itu pasar akan berkeyakinan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang tepat dan bisa menjaga keberlanjutan prioritas kelompok investor (Adiputra & Hermawan, 2020). Nilai perusahaan yang unggul mencerminkan performa dan prospek perusahaan yang positif akan memaksimalkan daya tarik bagi investor untuk menjadi *venture capitalist* di saham perusahaan, yang berimbas pada kenaikan harga pasar saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dengan profitabilitas.

Faktor struktur modal merupakan hal yang penting pada perusahaan terutama sebagai keputusan keuangan yang mendasar. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari sudut pandang investor, semakin banyak perusahaan mempergunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya (Novitasari & Krisnando, 2021). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya dapat memberikan informasi ataupun sinyal positif bagi pemegang saham karena perusahaan yang berani menggunakan hutang artinya perusahaan tersebut percaya bahwa mereka dapat melunasi hutang-hutang mereka dan mengelola hutang dengan sebaik mungkin (Faizra, 2022). Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini sering mencari struktur modal yang fleksibel untuk mengatasi risiko ketidakpastian. Dampak Regulasinya adalah peraturan terkait pajak, insentif investasi, dan subsidi pemerintah juga memengaruhi pilihan struktur modal (Liu & Yang, 2025). Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Patrisia, (2020) serta Novitasari & Krisnando (2021) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Syaifuddin (2023) mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor *free cash flow* merupakan arus kas perusahaan yang dapat dipergunakan untuk tambahan investasi, membayar utang, pembelian kembali saham yang telah dijual maupun untuk menambah likuidasi perusahaan (Arifin & Sudiyatno 2023). Sehingga, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dipandang lebih mampu bertahan ketika dihadapkan pada kondisi sulit oleh publik dengan catatan, penggunaannya dilakukan dengan bijak dan tepat serta pertimbangan yang matang (Selfandari & Susilowati, 2023). Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan lain karena mereka memiliki keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dimiliki perusahaan lain (Perdana, 2021). Kinerja perusahaan yang baik juga berarti perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Sudiyatno (2022); Sinaga & Maksum (2022) mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Fahira (2025) mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor *investment opportunity set* (IOS) memiliki dampak pada nilai bisnis. Semakin besar jumlah prospek investasi, semakin besar nilai perusahaan. Meningkatnya IOS

menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dari tahun ke tahun (Wulanningsih & Agustin, 2020). Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan mengharapkan return yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, IOS yang menurun maka nilai perusahaan cenderung menurun (Khoeriyah, 2020). Nilai positif dari pertumbuhan aset dari net present value yang dimiliki perusahaan serta menggambarkan peluang investasi masa depan menjadi bagian yang berkaitan dengan IOS (Wulanningsih & Agustin, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Wulanningsih & Agustin (2020); Khoeriyah (2020) mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Wahyudi (2020) mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Keuntungan ini dapat diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Profitabilitas merupakan indikator penting untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan efektivitas pengelolaannya (Hermuningsih, 2022). Tujuan utama dari profitabilitas adalah untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Profitabilitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya perusahaan dengan baik (Inayah, 2022). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek masa depan yang cerah. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hanum, 2022). Penelitian oleh Septiani & Indrasti (2021), Lucky & Tanudjaja (2023), dan Inayah (2022) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Sholahuddin (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan *reseacrh gap* di atas, maka akan dilakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang yang telah dijabarkan di atas, maka adapun rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah.

1. Bagaimana Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
2. Bagaimana *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
3. Bagaimana *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
4. Bagaimana Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
5. Bagaimana Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?
6. Bagaimana *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

7. Bagaimana *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas tersebut, maka tujuan dalam penelitian adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
2. Mengetahui dan menganalisis *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
3. Mengetahui dan menganalisis *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
4. Mengetahui dan menganalisis Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
5. Mengetahui dan menganalisis Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
6. Mengetahui dan menganalisis *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.
7. Mengetahui dan menganalisis *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini bermanfaat meningkatkan pemahaman mengenai Struktur Modal, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi atau wawasan yang lebih baik bagi investor atau calon investor mengenai Struktur Modal, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024
- b. Bagi peneliti, penelitian ini menjadi sarana pembelajaran dengan menerapkan teori yang telah dipelajari sebelumnya dalam mengembangkan kemampuan analisis dan interpretasi hasil penelitian yang dapat berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan.
- c. Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi dan pengetahuan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan dan menentukan pilihan dalam berinvestasi pada perusahaan.

2. Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Grand Theory

2.1.1 Agency Theory

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menurut (Barli, 2018) teori yang menyatakan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Manajemen (*agent*) memiliki kebijakan untuk mengatur perusahaan dan mengambil keputusan atas nama investor. Sedangkan menurut (Kimsen, 2019) Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah teori yang menjelaskan bahwa adanya hubungan kerjasama antara pihak (*principal*) yaitu investor yang memberi wewenang dengan pihak (agensi) yaitu manajer sebagai penerima wewenang. Pihak manajemen dapat kemungkinan melakukan untuk kepentingan pribadi daripada kepentingan para pemegang saham. Teori agensi dapat terjadinya perbedaan kepentingan antara kepemilikan dengan agen yang memicu praktik kecurangan yang dilakukan pihak agen.

Teori Keagenan ini membahas tentang pihak manajemen yang diperintahkan atau ditugaskan pihak pemilik perusahaan untuk melaksanakan praktik di lapangan. Teori keagenan juga memiliki pemisahan kepemilikan dan pengendalian internal yang berkaitan atau berhubungan langsung antara *principal* dan agen. Pemisahan yang terjadi kepemilikan dan pengendalian perusahaan, maka dapat menimbulkan asimetri informasi. Hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer dapat menyebabkan permasalahan (*agency conflict*) yang terjadi karena akibat dari keinginan manajemen (Kalbuana, 2020).

2.1.2 Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus (Jogiyanto, 2013). Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Menurut Jogiyanto (2013) *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Hubungan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

2.1.3 Prospect Theory

Menurut Yudha et al., (2023) mengemukakan pendapatnya mengenai teori prospek (*prospect theory*), yaitu membahas mengenai cara pandang seseorang dalam melakukan pengambilan keputusan ditengah kondisi yang tidak pasti. Terdapat beberapa

faktor yang dapat mempengaruhi proses seseorang dalam melakukan pengambilan keputusan meliputi penyesalan, penghindaran kerugian, dan akuntansi mental. Teori ini menjelaskan bahwa seseorang akan memperlihatkan perilaku berani mengambil risiko apabila masalah yang dihadapi mengandung pilihan yang nantinya akan menghadapi kerugian (Wahyuni & Hartono, 2019). Teori prospek menunjukkan bahwa individu memperhitungkan kerugian dan keuntungan dengan cara yang berbeda, maka dari itu seseorang membuat keputusan berdasarkan keuntungan yang dirasakan daripada kerugian yang dirasakan.

Teori prospek menjelaskan bahwa pengambil keputusan akan membuat penilaian mengenai investasi (prospek) dan akan melakukan evaluasi terkait investasi tersebut. Korelasi teori prospek dengan keputusan hedging adalah tentang bagaimana perusahaan dalam menentukan pilihan untuk melakukan hedging atau tidak. Disebabkan pengambil keputusan lebih cenderung untuk memilih pilihan yang pasti, dan berupaya menekan risiko agar tidak terjadi kemungkinan kerugian yang besar sebagai akibat dari ketidakpastian nilai mata uang asing, sehingga dalam rangka manajemen risiko perusahaan akan mengambil langkah untuk membuat *hedging decision* daripada tidak melakukan hedging di tengah ketidakpastian fluktuasi nilai mata uang asing (Sasmita & Hartono, 2019).

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang yang merupakan aspek yang penting bagi perusahaan karena menyangkut pemilihan sumber dana yang menguntungkan (Dermawan & Viandy, 2020). Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri seperti penyertaan kepemilikan perusahaan dan saldo laba dengan utang jangka panjang maupun utang jangka pendek (Adhitya & Santioso, 2020). Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang berasal dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Julimar & Priyadi, 2021). Sumber pendanaan yang berasal dari internal yaitu modal sendiri dan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal yaitu para kreditur dan *stakeholders*.

Menurut Kamaludin (2022) struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Menurut Martono & Kamaludin (2022) Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan, meminimumkan biaya modal dan akhirnya memaksimumkan nilai perusahaan. Manajer keuangan akan melakukan berbagai keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya adalah keputusan investasi dan pendanaan dan selanjutnya apakah keputusan tersebut didanai seluruhnya dengan hutang atau modal sendiri atau malah keduanya, sehingga dibutuhkan teori struktur modal untuk menetapkan keputusan yang tepat (Houston, 2022).

Berdasarkan definisi diatas tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang digambarkan dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan.

2.1.5 Free Cash Flow

Menurut Brigham & Houston (2018) *free cash flow* merupakan sisa arus kas operasi yang bisa dibayarkan kepada stakeholder sebagai dividen, atau untuk kreditur sebagai pembayaran hutang. *Free cash flow* menggambarkan sisa arus kas operasi setelah digunakan untuk pengeluaran investasi atau pengeluaran operasional perusahaan (Apiani et

al., 2019). *Free cash flow* seringkali menjadi titik perselisihan antara manajemen dan *stakeholder*. Menurut Brigham & Houston (2018) Apabila masalah agensi semakin meningkat, maka pertumbuhan perusahaan akan menurun dan *free cash flow* akan meningkat. Dalam situasi ini, manajer cenderung mengalokasikan *free cash flow* untuk investasi yang kurang memberikan benefit. *Free cash flow* yang ada bisa menimbulkan konflik antara pemilik dan para pemedang saham mengenai pemanfaatannya.

Menurut Brigham & Houston (2018) *free cash flow* adalah sisa arus kas operasional yang dapat digunakan secara diskresioner. Aliran kas diskresioner adalah aliran kas yang tersedia setelah semua proyek pendanaan dengan nilai bersih positif selesai, dan dapat dimanfaatkan untuk membayar dividen, melunasi hutang, atau untuk melakukan akuisisi. Distribusi dividen dapat dijelaskan melalui aliran kas bebas karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah tetapi memiliki *free cash flow* tinggi memiliki intensi untuk membagikan dividen yang lebih tinggi untuk mengantisipasi pengeluaran modal yang tidak efektif. *Free Cash Flow* adalah suatu arus kas atas operasional yang telah dilakukan oleh perusahaan baik dalam pendapatan maupun pengeluaran yang nantinya dikurangkan dengan keluarnya modal selama operasional perusahaan tersebut berjalan (Eklesiawati & Novyarni, 2020). Biasanya arus kas digunakan oleh perusahaan dalam hal membayar hutang, melakukan investasi, membeli saham maupun menambahkan likuiditas.

Berdasarkan definisi diatas tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* dapat digunakan untuk melakukan kegiatan pendanaan investasi terhadap perusahaan, kedua seorang manajer perusahaan dapat menggunakan *free cash flow* untuk melakukan pembiayaan terhadap fasilitas kantor maupun pribadi, ketiga *free cash flow* dapat digunakan oleh seorang manajer untuk memutar uang perusahaan dengan melakukan investasi dalam bentuk laba ditahan.

2.1.6 Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu peluang yang ada pada perusahaan untuk dapat berkembang dengan baik serta menjadikan landasan guna menetapkan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Darmayanti & Fauziati, 2019). Menurut Putri & Setiawan (2019) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa depan, yang sekarang merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan bisa menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal serta dapat menghasilkan keuntungan. Rasio IOS akan menampilkan kestabilan laba yang dimiliki perusahaan dan peluang investasi pada masa mendatang, sehingga apabila perusahaan mempunyai IOS yang tinggi maka laba yang dilaporkan merupakan laba yang sesuai dengan kondisi yang sebenarnya guna menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang agar dapat terus berkembang di masa mendatang serta laba yang dihasilkan dapat menggambarkan harga saham perusahaan (Murniati et al., 2018).

Menurut Assisi (2020) *Investment Opportunity Set* merupakan suatu hasil yang diperoleh dari pilihan yang ada untuk menentukan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang mempunyai IOS yang tinggi, maka akan melaksanakan pengembangan dalam strategi bisnisnya, yang nantinya akan memerlukan dana eksternal (Dewi, 2018). IOS akan menampilkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari prospek pertumbuhan. Dimana prospek pertumbuhan ialah suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang berkembang bagi investor merupakan suatu hal yang dapat menghasilkan profit, hal itu dikarenakan investasi yang dilakukan diharapkan dapat menghasilkan return yang tinggi. Perusahaan yang dapat berkembang akan di respon oleh pasar dengan baik serta kesempatan untuk tumbuh akan dipandang dari kesempatan investasi yang diprosikan dalam berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity* (Kallapur & Trombley, 2018).

Berdasarkan definisi diatas tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa komponen dari nilai perusahaan merupakan sebuah hasil dari pilihan-pilihan investasi untuk digunakan pada masa yang akan datang dan merupakan proksi dari IOS itu sendiri. Dapat di tarik kesimpulan dari dua pendapat para ahli diatas bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor (Ahmad, 2022). Nilai perusahaan juga tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaan menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan sebaliknya apabila semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi sehingga semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Maka nilai perusahaan menjadi hal yang penting bagi para pemegang saham.

Menurut (Yanti, 2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sari, 2022).

Nilai intrinsik adalah nilai yang sesungguhnya atas saham perusahaan. Informasi tersebut sangat penting untuk pemegang saham untuk mengetahui saham perusahaan mana yang memiliki pertumbuhan yang maksimal dan memiliki harga saham yang relative rendah. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai intrinsic perusahaan adalah *price book value* (PBV) atau harga per nilai buku. Pendekatan ini dapat digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham (Afandi, 2020).

2.1.8 Profitabilitas

Menurut Herlinda & Rahmawati (2021) Profitabilitas merupakan kemampuan seorang manajer dalam mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut memperoleh laba dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas menunjukkan tingkat efisiensi manajemen dalam menjalankan bisnis untuk mencapai tujuan yang diharapkan pelanggan. Tingkat keuntungan perusahaan mempengaruhi pergerakan beban pajak, sehingga jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi maka beban pajak akan meningkat. Menurut Sudarno et al., (2022) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu, perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik bisa menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

Profitabilitas perusahaan menggambarkan hubungan antara pendapatan dan aset atau modal yang menciptakan keuntungan. Dalam istilah lain, profitabilitas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam waktu tertentu (Hidayati & Marlina, 2021). Profitabilitas ekonomi merupakan cara yang tepat untuk mengetahui efisien atau tidaknya suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang ada. Analisis Profitabilitas Ekonomi menekankan kemungkinan penggunaan dana. Analisis ini menyatakan bahwa dana dapat digunakan jika tingkat bunga dana lebih rendah dari profitabilitas ekonomi yang mungkin diperoleh karena penggunaan hutang. Semakin tinggi profitabilitas suatu

perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba (Mauris & Rizal, 2021).

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang mengukur tingkat efisien suatu perusahaan atau kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan yang digambarkan oleh seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dari penjualan dan investasi.

2.2 Penelitian yang Relevan

Tabel 1
Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil
1	Maria et al., (2023)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> pada Nilai Perusahaan dengan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai Pemediasi	Hasil analisis menunjukkan bahwa (1) <i>free cash flow</i> berpengaruh positif pada nilai perusahaan; (2) <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada <i>investment opportunity set</i> ; (3) <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan; (4) <i>investment opportunity set</i> tidak mampu memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> pada nilai perusahaan
2	Arifin & Sudiyatno (2023)	Analisa Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Kepemilikan Institusional Dan <i>Free Cash Flow</i> , Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal; kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal; arus kas bebas berpengaruh positif terhadap struktur modal; set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan institusional, arus kas bebas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; struktur modal memediasi pengaruh set kesempatan investasi, kepemilikan institusional dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan
3	Fahira et al., (2025)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> (FCF) dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

			terhadap nilai. <i>Free Cash Flow</i> (FCF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai. Secara simultan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> (FCF), dan <i>investment opportunity set</i> (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Irmayani et al., (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Hasil menunjukkan bahwa: Struktur modal yang diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) yang diproksikan dengan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Price Book Value</i> (PBV); Struktur modal yang diproksikan dengan <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai yang diukur dengan <i>Price Book Value</i> (PBV); Struktur modal yang diproksikan dengan <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) yang diproksikan dengan <i>Market to Book Value of Asset Ratio</i> dan <i>Capital Expenditures to Book Value of Assets</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Price Book Value</i> (PBV); Kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>Dividen Yield</i> dan <i>Divident Payout Ratio</i> dan IOS yang diproksikan dengan <i>Capital Expenditures to Market Value of Asset</i> . berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai yang diukur dengan <i>Price Book Value</i> (PBV)
5	Putri et al., (2025)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Ukuran Perusahaan Dan Intensitas Modal Terhadap Nilai	Hasil dari pengujian menyatakan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap nilai

		Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Holding Dan Investasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023	perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan intensitas modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
--	--	---	--

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan aset-aset yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana atau modal yang diperoleh perusahaan terdapat dari dana internal maupun eksternal (Wahyuningtyas, 2023). Menurut Susanti et al., (2022) struktur modal merupakan perbandingan dalam menentukan terpenuhinya kebutuhan belanja perusahaan, yaitu melalui penggunaan hutang, ekuitas atau penerbitan saham. Struktur modal merupakan elemen penting dalam menentukan kinerja perusahaan. Struktur modal yang efektif akan berdampak positif pada perusahaan, serta meningkatkan posisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, 2021). Penjelasan ini di perkuat dengan sejumlah penelitian sebelumnya yang di lakukan oleh Pasaribu (2019) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Purwanti (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Grace et al., (2022) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Susanti et al., (2022) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Kammagi & Veny (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu penlitian ini mengajukan hipotesis:

H_1 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.3.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow merupakan arus kas perusahaan yang dapat dipergunakan untuk tambahan investasi, membayar utang, pembelian kembali saham yang telah dijual maupun untuk menambah likuidasi perusahaan (Arifin & Sudiyatno 2023). Sehingga, perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dipandang lebih mampu bertahan ketika dihadapkan pada kondisi sulit oleh publik dengan catatan, penggunaannya dilakukan dengan bijak dan tepat serta pertimbangan yang matang (Selfandari & Susilowati, 2023). Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan lain karena mereka memiliki keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dimiliki perusahaan lain (Perdana, 2021). Kinerja perusahaan yang baik juga berarti perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Sudiyatno (2022); Sinaga & Maksum (2022) mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Fahira (2025) mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_2 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.3.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) memiliki dampak pada nilai bisnis. Semakin besar jumlah prospek investasi, semakin besar nilai perusahaan. Meningkatnya IOS menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dari tahun tahun (Wulanningsih & Agustin, 2020). Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan mengharapkan return yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, IOS yang menurun maka nilai perusahaan cenderung menurun (Khoeriyah, 2020). Nilai positif dari pertumbuhan aset dari net present value yang dimiliki perusahaan serta menggambarkan peluang investasi masa depan menjadi bagian yang berkaitan dengan IOS (Wulanningsih & Agustin, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Wulanningsih & Agustin (2020); Khoeriyah (2020) mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan Wahyudi (2020) mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu dan menjadi indikator efektivitas operasional keseluruhan perusahaan (Hidayat & Tasliyah, 2022). Menurut Kammagi & Veny (2023) mengatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki keunggulan karena dinilai mampu mengelola aset secara efektif untuk menghasilkan laba, yang mencerminkan prospek cerah bagi masa depan perusahaan. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka untuk berinvestasi. Semakin banyak investor yang tertarik berinvestasi akan mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Efendi (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Firlana & Irhan (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Purwanti (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Aru & Listyorini (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.3.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Struktur modal dan profitabilitas memiliki hubungan timbal balik yang kompleks dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang baik, yang berarti kombinasi utang dan ekuitas yang tepat, cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi, pada gilirannya, dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Dewi, 2021). Namun, hubungan ini juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, risiko, dan kondisi ekonomi secara keseluruhan. Hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan bersifat kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Perusahaan perlu mengelola struktur modal mereka dengan hati-hati untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara penggunaan utang dan ekuitas, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Efendi, 2019). Oleh sebab itu penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₅ : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.3.6 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Free cash flow (FCF) adalah kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal. FCF yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang tunai yang cukup untuk membayar utang, berinvestasi, dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham. FCF yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Kammagi, 2021). *Free cash flow* dan profitabilitas adalah dua faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan FCF yang tinggi dan profitabilitas yang baik cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi, menarik minat investor, dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik. *Free cash flow* (FCF) dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Nugroho, 2022). Artinya, semakin tinggi FCF dan profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Oleh sebab itu penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₆ : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024

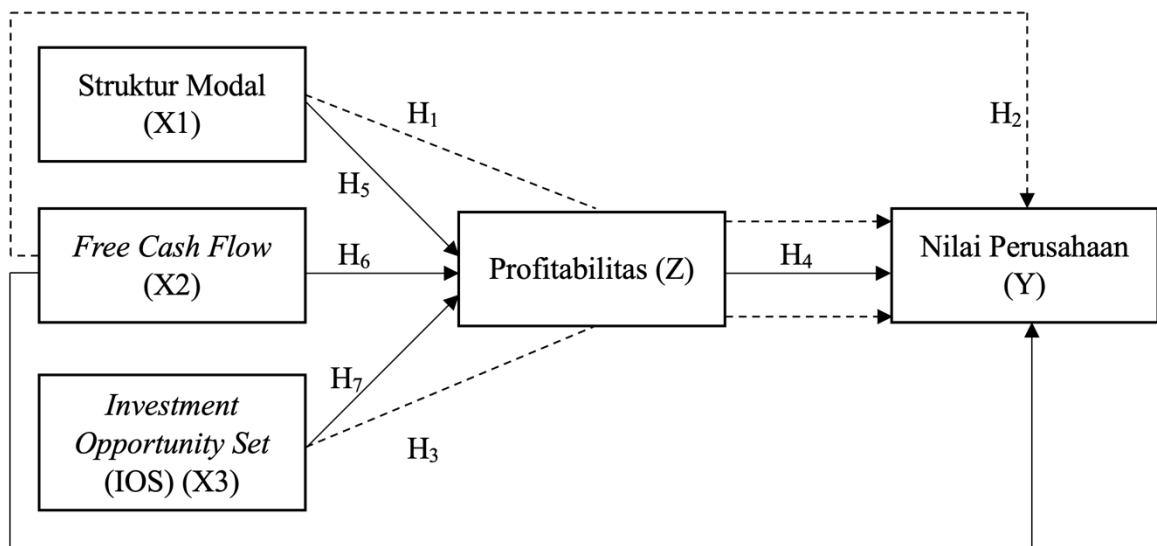
2.3.7 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

IOS diprosikan dengan proksi berbasis investasi yaitu *capital asset to book value of asset* (CAPBVA), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Hal ini merujuk kepada pendapat Kallapur & trombelly (2010) yang menyatakan bahwa rasio ini menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran tambahan modal suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan pendapat Fama (2020) yang menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, karena untuk mencapai tujuan perusahaan salah satunya memakmurkan pemegang saham atau pemilik perusahaan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan yang memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₇ : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

2.4 Kerangka Berpikir/ Model Penelitian

Model penelitian adalah model konseptual yang digunakan sebagai teori untuk menghubungkan beberapa faktor dalam penelitian atau masalah penting (Sugiyono, 2020). Dibawah ini merupakan Model penelitin dari penelitian ini:



Gambar 2
Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan deskriptif verifikatif melalui pendekatan kuantitatif. Penggunaan metode ini dalam penelitian dikarenakan data penelitiannya berbentuk angka dan analisis memakai statistik. Metode dimulai dari menemukan, identifikasi dan merumuskan masalah, menyusun teori/konsep dan kerangka pemikiran, mengemukakan hipotesis, mengumpulkan data, menganalisis dan menarik kesimpulan. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada *filsafat positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2022). Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang fenomenanya berupa nilai numerik atau alat statistik dan analitik. Penelitian ini memakai laporan keuangan tahunan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024.

3.2 Variabel Penelitian

Definisi operasional yaitu terdiri dari sekumpulan aturan mengenai bagaimana mengukur variabel yang didefinisikan secara konseptual. Dalam operasional variabel menggambarkan terkait variabel penelitian, indikator, konsep, satuan pengukuran, dan range pengukuran, variabel tersebut akan dipelajari dalam variabel yang akan diujikan (Sugiyono, 2022). Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

Tabel 2
Definisi Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Pengukuran	Skala
Struktur Modal (X1)	Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang digambarkan dengan perbandingan	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

	utang jangka panjang dan modal sendiri (Houston, 2022)		
<i>Free Cash Flow</i> (X2)	<i>Free Cash Flow</i> adalah suatu arus kas atas operasional yang telah dilakukan oleh perusahaan baik dalam pendapatan maupun pengeluaran yang nantinya dikurangkan dengan keluarnya modal selama operasional perusahaan tersebut berjalan (Eklesiawati & Novyarni, 2020).	$\frac{FCF}{\text{Total Aset}} = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Arus kas investasi}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X3)	<i>Investment Opportunity Set</i> merupakan suatu hasil yang diperoleh dari pilihan yang ada untuk menentukan investasi di masa yang akan datang (Assisi, 2020).	$\frac{MBVA}{\text{Total Aset}} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah lembar saham yang beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas (Yanti, 2019).	$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + BVL}{BVA}$	Rasio
Profitabilitas (Z)	Profitabilitas adalah rasio yang mengukur tingkat efisien suatu perusahaan atau kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan yang digambarkan oleh seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dari penjualan dan investasi (Mauris & Rizal, 2021).	$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah bidang yang digeneralisasikan yang terdiri dari objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu, yang ditentukan dan disimpulkan oleh peneliti tertentu (Sugiyono, 2020). Adapun populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024.

Tabel 3
Daftar Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar
di BEI Periode Tahun 2020-2024

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT. Adaro Energy Tbk	ADRO
2	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	AIMS
3	PT. Atlas Resources Tbk	ARII
4	PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	BOSS
5	PT. Baramulti Suksessarana Tbk	BSSR
6	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI
7	PT. Bayan Resources Tbk	BYAN
8	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA
9	PT. Golden Energy Mines Tbk	GEMS
10	PT. Garda Tujuh Buana Tbk	GTBO
11	PT. Harum Energy Tbk	HRUM
12	PT. Indika Energy Tbk	INDY
13	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
14	PT. Resource Alam Indonesia Tbk	KKGI
15	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	MBAP
16	PT. Bukit Asam Tbk	PTBA
17	PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT
18	PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA
19	PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG
20	PT. Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
21	PT. Mitra Investindo Tbk	MITI
22	PT. Sugih Energy Tbk	SUGI
23	PT. Merdeka Copper Gold Tbk	MDKA
24	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk	PSAB
25	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
26	PT. Gunung Raja Paksi Tbk	GGRP
27	PT. HK Metals Utama Tbk	HKMU
28	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP
29	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS
30	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
31	PT. Bumi Resources Minerals Tbk	BRMS

32	PT. Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
33	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
34	PT. Cita Mineral Investindo Tbk	CITA
35	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	INAI

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi dalam penelitiannya besar dan tidak memungkinkan untuk mempelajari semua yang ada pada populasi, seperti adanya keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka penelitian ini dapat menggunakan sampel yang didapat dari populasi (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria spesifik agar memperoleh informasi yang maksimal (Sugiyono, 2020). Penggunaan *purposive sampling* disebabkan oleh fakta bahwa metode ini mempermudah dan mempercepat proses pengumpulan sampel. Berikut merupakan tabel yang menyajikan hasil seleksi sampel yang memenuhi kriteria:

Tabel 4
Seleksi Sampel Perusahaan Pertambangan
Di BEI Periode Tahun 2020 - 2024

No.	Kriteria	Jumlah
1	Sampel Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024	63
2	Perusahaan yang tidak memiliki data penelitian lengkap pada Tahun 2020-2024	(27)
3	Laporan keuangan yang dinyatakan untuk tahun berakhir 31 Maret	(1)
4	Jumlah sampel Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024	35

Berdasarkan tabel 4, maka jumlah sampel 35 x 5 (Jumlah Periode) dengan Total 175 analisis data dari Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024.

3.4 Definisi Konsep Variabel Penelitian

3.4.1 Struktur Modal

Menurut Martono et al., (2019) struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk membandingkan sumber modal yang berasal dari hutang dengan modal sendiri, Penelitian ini mengukur struktur modal dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), karena membantu dalam menilai struktur modal perusahaan. Dalam arti lain, rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan mendanai operasinya dengan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Ini memberikan gambaran tentang seberapa besar bagian dari aset perusahaan yang dibiayai oleh pinjaman dan seberapa besar yang dibiayai oleh ekuitas pemilik (Houston, 2022). Struktur Modal secara matematis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$$

3.4.2 Free Cash Flow

Menurut Kasmir (2017) yang mengemukakan bahwa pengurangan *free cash flow* dapat dilakukan dengan meningkatkan porsi dividen yang dibayarkan. Jika *free cash flow*

terlalu banyak digunakan oleh manajemen maka akan berimbas pada menyusutnya nilai dividen yang dibagikan. Oleh karena itu besaran dividen yang mungkin dapat dibagikan oleh perusahaan tercermin dari besarnya *free cash flow* yang ada. Free cash flow secara matematis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Arus kas investasi}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.3 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Penelitian ini menggunakan Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berdasarkan harga yang menggunakan *Ratio Market to Book Value of Asset*. Menurut Hartono (2019) Proksi berdasarkan harga percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Sedangkan variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan, disamping dipengaruhi oleh hukum penawaran dan permintaan, kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal (Resmi 2016). Menurut Hasnawati (2018) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat diukur melalui *market value to book value of assets ratio*. *Market to Book Value Asset* didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan tumbuh lebih besar dari nilai bukunya Rasio MBVA dalam proksi ini yaitu pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dari harga saham. Secara matematis *Investment Opportunity Set* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Jumlah lembar saham yang beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Total Aset	= Total kekayaan Perusahaan
Total ekuitas	= Modal dari penjualan saham
Jumlah lembar saham beredar	= Jumlah saham yang beredar di publik
Harga penutup saham	= Harga saham saat akhir tahun

3.4.4 *Nilai Perusahaan*

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan analisis Tobin's Q atau sering disebut ratio Tobin's Q. Menurut (Prasetyorini, 2018) menyatakan bahwa Tobin's Q dihitung dengan ratio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total asset perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat mempersentasikan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dihitung dengan membandingkan market capitalization dengan total assets perusahaan. Secara matematis Nilai Perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + BVL}{BVA}$$

Keterangan:

Tobin's Q	= Nilai Perusahaan
MVE	= Nilai pasar ekuitas (harga penutupan saham akhir tahun dikalikan jumlah saham yang beredar)
BVL	= Nilai buku kewajiban
BVA	= Nilai buku aset

3.4.5 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2021) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. *Return on total assets* (ROA) atau sering disebut *Return on investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dalam seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Secara matematis dapat diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dengan mengunduh laporan terintegrasi atau laporan tahunan integrasi Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024 didapatkan melalui laman resmi <https://www.idx.co.id/> dan website resmi dari masing-masing perusahaan. Kemudian data dari laporan tersebut akan diolah sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian dengan melakukan tabulasi data ke dalam *Microsoft Excel*.

3.6 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model persamaan struktural (SEM) melalui *software Smart PLS (Partial Least Squares)*. PLS (*Partial Least Squares*) merupakan metode analisis persamaan struktural yang berbasis varian, mampu menguji model pengukuran sekaligus model struktural. Ada beberapa alasan untuk mengadopsi PLS-SEM, di antaranya adalah tingkat konkordansi yang tinggi, di mana semakin besar sampel yang digunakan, semakin tinggi pula tingkat konkordansinya. Metode ini juga menguntungkan dalam hal kekuatan statistik data, dapat dipakai untuk menguji efek prediksi antara variabel laten, termasuk efek mediasi atau moderasi, serta mendukung penggunaan model reflektif dan formatif tanpa memerlukan data yang terdistribusi normal dan dapat diaplikasikan pada sampel kecil (Hair, 2017). Menurut (Hair, 2017) model jalur PLS terdiri dari dua komponen utama. Pertama, model struktural (yang juga dikenal sebagai model internal dalam konteks PLS-SEM), yang menggambarkan hubungan (jalur) di antara konstruk atau variabel. Kedua, model pengukuran yang dikembangkan (juga disebut sebagai model eksternal dalam PLS-SEM), yang menunjukkan hubungan antara konstruk dengan variabel indikator.

3.6.1 Inner Model

Model struktural dalam PLS menilai signifikansi antar konstruk dalam model struktural dengan memanfaatkan R^2 untuk mengevaluasi konstruk dependen, serta menggunakan nilai koefisien jalur atau nilai t untuk masing-masing jalur. R^2 berfungsi untuk mengukur sejauh mana perubahan variabel bebas mempengaruhi variabel terikat; semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar pengaruh tersebut (Hair, 2017).

a. *R-Square*

Nilai R² berfungsi untuk mengukur tingkat perubahan dari variabel independen menjadi variabel dependen. Semakin tinggi nilai R², semakin baik kualitas model prediksi yang diusulkan. Sebagai contoh, jika nilai R² mencapai 0,7, ini menunjukkan bahwa 70% perubahan dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model tersebut. Meskipun demikian, R² tidak dapat dianggap sebagai parameter mutlak dalam menilai ketepatan suatu model prediksi, karena dasar hubungan teoritis adalah parameter yang paling penting dalam menjelaskan kausalitas (Hair, 2017).

b. *Path Coefficients*

Koefisien jalur mencerminkan hubungan atau tingkat pengaruh konstruk yang mendasarinya terhadap proses pemanduan. Pengujian hipotesis berkaitan dengan menguji hubungan antar variabel, yang dilakukan dengan menganalisis hasil pengujian secara parsial untuk masing-masing variabel. Untuk menentukan apakah variabel eksogen berpengaruh terhadap variabel endogen, analisis dilakukan dengan membandingkan nilai statistik t dengan nilai t tabel. Sesuatu dianggap signifikan jika nilai t-statistik melebihi nilai t-tabel; sebaliknya, dianggap tidak signifikan jika nilai t-statistik lebih rendah daripada nilai t-tabel. Oleh karena itu, nilai koefisien jalur mencerminkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien jalur atau model internal yang ditunjukkan oleh statistik T seharusnya lebih besar dari 1,96 untuk hipotesis dua arah dan 1,64 untuk hipotesis satu arah saat diuji pada alpha 5% dan daya 80% (Hair, 2017).

c. *Uji Model Fit*

Uji model fit ini digunakan untuk mengetahui suatu model memiliki kecocokan dengan data. Pada uji kecocokan model dapat dilihat dari nilai SRMN model. Model PLS dinyatakan telah memenuhi kriteria uji model fit jika nilai SRMN < 0.1 dan model dinyatakan perfect SRMN < 0.09.

d. *Uji Mediasi*

Efek Mediasi terjadi ketika variabel intervening berinteraksi dengan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Pada pengujian efek moderasi dengan menggunakan PLS, penilaian signifikan efek mediasi dilihat pada tabel total effect bukan pada tabel koefisien. Karena dalam efek mediasi bukan hanya dilakukan pengujian efek langsung dari variabel independen ke variabel dependen, tetapi juga pengujian hubungan interaksi antara variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Evaluasi model interaksi dilihat dari F-square dengan effect size 0,02; 0,15 dan 0,35 menunjukkan bahwa model lemah, moderate dan kuat (Hair et al., 2021). Jika effect size yang dihasilkan nilainya lemah maka tidak akan berpengaruh terhadap efek moderasi.