

PROPOSAL SKRIPSI

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH, DAN
ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2022–2025**



Oleh :

**AZZAM ALFIYAN MYRZA ZIVANA
210502110108**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2026

PROPOSAL SKRIPSI

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH, DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2022–2025

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

**AZZAM ALFIYAN MYRZA ZIVANA
210502110108**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH,
DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
PERIODE 2022-2025**

SKRIPSI

Oleh

Azzam Alfiyan Myrza Zivana

NIM : 210502110108

Telah Disetujui Pada Tanggal 19 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.SA., CSRS., CSRA., CFrA

NIP. 197710252009012006

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH,
DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
PERIODE 2022-2025**

SKRIPSI

Oleh

AZZAM ALFIYAN MYRZA ZIVANA

NIM : 210502110108

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akum.)
Pada 26 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Fatmawati Zahroh, M.S.A

NIP. 198602282019032010

2 Anggota Penguji

Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

3 Sekretaris Penguji

**Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., CSRS.,
CSRA., CFA**

NIP. 197710252009012006

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Azzam Alfiyan Myrza Zivana

NIM : 210502110108

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang Saya buat untuk memenuhi kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

Pengaruh Pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variable moderasi pada perusahaan sector pertambangan periode 2022-2025

Adalah hasil karya Saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila kemudian hari terdapat "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 22 Juni 2026

Hormat saya,



Azzam Alfiyan Myrza Zivana

NIM : 210502110108

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat, nikmat, dan hidayah-Nya sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Laba Bersih, Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2022-2025 ”.

Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa umat manusia dari kegelapan menuju cahaya kebenaran Islam.

Penulis menyadari bahwa penyelesaian tugas akhir ini tidak akan terlaksana tanpa bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan terima kasih, penulis menyampaikan apresiasi kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, M.S.A. AK., CA., CFA. selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi, atas bimbingan yang diberikan kepada penulis.
4. Ibu Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., CSRS., CSRA., CFA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak masukan, arahan, dan dukungan hingga penelitian ini dapat terselesaikan. Penulis memohon maaf apabila terdapat kekurangan selama masa bimbingan.
5. Ayah, ibu, dan keluarga besar yang selalu mendoakan, mendukung, serta menjadi sumber semangat dalam setiap langkah perjalanan akademik ini.
6. Sahabat dan teman-teman tercinta yang telah memberikan dukungan moral maupun materi, serta menemani penulis melewati masa-masa sulit hingga terselesaikannya penelitian ini.

Semoga segala kebaikan dan bantuan yang diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT. Akhirnya, penulis berharap karya ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan menjadi kontribusi yang berarti dalam bidang akademik.

MOTO

人生は夢に向かう旅です。前に進み続けている限り、あなたは負けてはいません。

Life is a journey toward your dreams; as long as you keep moving forward, you haven't lost

hidup adalah perjalanan menuju impian, selama masih melangkah, kamu belum kalah

-Monkey D. Luffy-

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTO	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
المُلخَص	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Penelitian Terdahulu	11
2.2 Landasan	18
2.2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	18
2.2.2 Nilai Perusahaan	19
2.2.3 Pertumbuhan Penjualan	24
2.2.4 Laba Bersih	26
2.2.5 Arus Kas Operasional	28
2.2.6 <i>Leverage</i>	32
2.2.7 Kajian Integrasi Islam	33
2.3 Kerangka Konseptual	34
2.4 Hipotesis	35

2.4.1	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	35
2.4.2	Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan	36
2.4.3	Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan	36
2.4.4	Pengaruh Moderasi <i>Leverage</i> Terhadap Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan	37
2.4.5	Pengaruh Moderasi <i>Leverage</i> Terhadap Laba Bersih dan Nilai Perusahaan ...	38
2.4.6	Pengaruh <i>Leverage</i> memoderasi hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan.....	39
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1	Jenis dan pendekatan penelitian.....	41
3.2	Lokasi penelitian.....	41
3.3	Populasi dan sampel.....	42
3.3.1	Populasi.....	42
3.3.2	Sampel.....	42
3.4	Teknik pengambilan sampel	43
3.5	Data dan sumber data.....	45
3.5.1	Jenis Data	45
3.5.2	Sumber Data.....	45
3.6	Teknik pengambilan data	45
3.7	Definisi operasional variabel	46
3.8	Teknik Analisis Data	46
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	47
3.8.2	Analisis Pemilihan Model.....	47
3.8.3	Analisis Regresi Data Panel.....	49
3.8.4	Model Estimasi Regresi Data Panel.....	50
3.8.5	Uji Asumsi Klasik	50
3.8.6	Uji Hipotesis	52
BAB IV		54
HASIL DAN PEMBAHASAN		54
4.1	Hasil Penelitian	54
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	54
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	55
4.1.3	Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel	61

4.1.4	Analisis Regresi Data Panel.....	64
4.1.5	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	67
4.1.6	Uji Asumsi Klasik.....	68
4.1.7	Uji Hipotesis	69
4.2	Pembahasan.....	72
4.2.1	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	72
4.2.2	Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan	74
4.2.3	Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan	76
4.2.4	<i>Leverage</i> Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	77
4.2.5	<i>Leverage</i> Memoderasi Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan	78
4.2.6	<i>Leverage</i> Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan	80
BAB V		82
PENUTUP		82
5.1	Kesimpulan	82
5.2	Saran	83
DAFTAR PUSTAKA		85

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu	11
Tabel 3. 1 Tabel Perhitungan Seleksi Sampel	43
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Batu Bara	44
Tabel 3. 3 Tabel rumus perhitungan variabel	46
Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan	54
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	56
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow	62
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	63
Tabel 4. 5 Tabel Hasil Uji LM	64
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel	65
Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	67
Tabel 4. 8 Hasil Regresi Data Panel	70
Tabel 4. 9 Hasil Regresi Data Panel dengan moderasi	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	34
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	91
Lampiran 2 Hasil Uji Chow	91
Lampiran 3 Hasil Uji Hausman	91
Lampiran 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier	91
Lampiran 5 Hasil Regresi Data Panel	92
Lampiran 6 Hasil Regresi Data Panel dengan moderasi.....	93
Lampiran 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	93
Lampiran 8 Daftar Perusahaan.....	93
Lampiran 9 Biodata Peneliti	94
Lampiran 10 Jurnal Bimbingan	96
Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme.....	97

ABSTRAK

Azzam Alfian Myrza Zivana , 2026, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Laba Bersih, Dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2022–2025”

Pembimbing : Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., CSRS., CSRA., CFA.

Kata Kunci : pertumbuhan penjualan; laba bersih; arus kas operasional; leverage; nilai perusahaan; perusahaan pertambangan batu bara

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran *leverage* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 29 perusahaan dengan 116 titik observasi selama empat tahun pengamatan. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), sedangkan leverage diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji efek moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan laba bersih tidak berpengaruh signifikan. Arus kas operasional berpengaruh signifikan namun dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak terbukti memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan maupun laba bersih terhadap nilai perusahaan, tetapi terbukti secara signifikan memoderasi hubungan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Temuan ini memberikan implikasi bahwa investor dan manajemen perusahaan pertambangan batu bara perlu mempertimbangkan interaksi antara struktur pendanaan dan arus kas dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan, khususnya di tengah fluktuasi harga komoditas global.

ABSTRACT

Azzam Alfiyan Myrza Zivana , 2026, THESIS. Title: "The Effect of Sales Growth, Net Profit, and Operating Cash Flow on Company Value with *Leverage* as a Moderation Variable in Mining Sector Companies for the 2022–2025 Period"

Supervisor: Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., CSRS., CSRA., CFrA.

Keywords: sales growth; net profit; operating cash flows; leverage; company values; Coal Mining Company

This study aims to analyze the influence of sales growth, net profit, and operating cash flow on company value, as well as test the role of *leverage* as a moderation variable in coal mining subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2025 period. This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of annual financial statements. The sample was selected using the purposive sampling technique so that 29 companies with 116 observation points were obtained during the four years of observation. The value of a company is measured using *Price to Book Value* (PBV), while leverage is proxied by the *Debt to Equity Ratio* (DER). The data were analyzed using panel data regression with the *Random Effect Model* (REM) and *Moderated Regression Analysis* (MRA) approaches to test the moderation effect. The results of the study show that sales growth has a positive and significant effect on the company's value, while net profit has no significant effect. Operating cash flow has a significant but negative effect on the company's value. *Leverage* has not been shown to moderate the relationship between sales growth and net profit to the value of the company, but it has been shown to significantly moderate the relationship between operating cash flow and the value of the company in a negative direction. These findings imply that investors and management of coal mining companies need to consider the interaction between funding structures and cash flows in assessing the company's long-term prospects, particularly amid fluctuations in global commodity prices.

الملخص

عزام ألفيان ميرزا زيفانا، 2026، الأطروحة. العنوان: "تأثير نمو المبيعات، صافي الربح، والتدفق النقدي التشغيلي على قيمة الشركة مع الرفع المالي كمتغير اعتدال في شركات قطاع التعدين للفترة 2022-2025"

المشرف: الدكتورة يونا أوكتيانى ليستاري، مهندس اقتصاد، ماجستير في الآداب، علوم الحاسبة، CSRA، CFrA.

الكلمات المفتاحية: نمو المبيعات؛ صافي الربح؛ التدفقات النقدية التشغيلية؛ النفوذ؛ قيم الشركة؛ شركة تعدين الفحم

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير نمو المبيعات، صافي الربح، والتدفق النقدي التشغيلي على قيمة الشركة، بالإضافة إلى اختبار دور الرافعة المالية كمتغير معتدل في شركات قطاع تعدين الفحم المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2022-2025. تستخدم هذه الدراسة نهجا كميا مع بيانات ثانوية على شكل بيانات مالية سنوية. تم اختيار العينة باستخدام تقنية أخذ العينات الهادفة بحيث تم الحصول على 29 شركة مع 116 نقطة مراقبة خلال أربع سنوات من المراقبة. يتم قياس قيمة الشركة باستخدام السعر إلى القيمة الدفترية (PBV)، بينما يتم تقييم الرافعة المالية بواسطة نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER). تم تحليل البيانات باستخدام انحدار بيانات اللوحة باستخدام منهجي نموذج التأثير العشوائي (REM) وتحليل الانحدار المعتدل (MRA) لاختبار تأثير الاعتدال. تظهر نتائج الدراسة أن نمو المبيعات له تأثير إيجابي وذو دلالة على قيمة الشركة، بينما لا يؤثر صافي الربح بشكل ملحوظ. التدفق النقدي التشغيلي له تأثير كبير لكنه سلبي على قيمة الشركة. لم يثبت أن الرافعة المالية تخفف من العلاقة بين نمو المبيعات وصافي الربح مقابل قيمة الشركة، لكنها أظهرت أنها تخفف بشكل كبير من العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي وقيمة الشركة في الاتجاه السلبي. تشير هذه النتائج إلى أن المستثمرين وإدارة شركات تعدين الفحم بحاجة إلى النظر في التفاعل بين هياكل التمويل والتدفقات النقدية عند تقييم آفاق الشركة على المدى الطويل، خاصة وسط تقلبات أسعار السلع العالمية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor pertambangan merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia. Peran industri pertambangan tidak hanya terlihat dari kontribusinya terhadap Pendapatan Domestik Bruto (PDB), tetapi juga dari kontribusi ekspor, penerimaan negara, serta penyerapan tenaga kerja. Berdasarkan laporan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM, 2024), kontribusi sektor pertambangan terhadap PDB nasional mencapai 10,5% pada tahun 2023, menandakan bahwa sektor ini memiliki pengaruh besar terhadap stabilitas ekonomi nasional. Selain itu, sektor pertambangan, terutama komoditas batu bara dan mineral logam seperti nikel, emas, dan bauksit, menjadi andalan bagi Indonesia dalam perdagangan internasional.

Kinerja sektor pertambangan batu bara selama periode 2021–2024 mengalami dinamika yang cukup signifikan. Pada tahun 2021 hingga tahun 2023, harga batu bara mengalami fluktuasi, dipengaruhi oleh krisis energi global serta peningkatan permintaan industri besar negara-negara (IEA 2023). Kenaikan harga ini memberikan dampak positif bagi pendapatan dan profitabilitas perusahaan-perusahaan pertambangan. Namun memasuki tahun 2024, harga batu bara mengalami koreksi cukup tajam akibat menurunnya permintaan global dan kebijakan transisi energi di banyak negara. Perubahan kondisi pasar komoditas inilah yang kemudian membuat kinerja keuangan perusahaan tambang menjadi

lebih fluktuatif, sehingga mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang menggambarkan seberapa besar pasar memberikan penilaian terhadap prospek dan kinerja suatu perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan adanya kepercayaan dari investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* yang optimal. Salah satu rasio yang sering digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham & Houston (2019), PBV mampu menunjukkan bagaimana pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan dan menjadi indikator yang merepresentasikan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan tersebut memiliki fundamental yang kuat dan potensi pertumbuhan yang baik. Namun demikian, nilai perusahaan tidak terbentuk secara tunggal. Banyak faktor yang mempengaruhi perubahannya, termasuk variabel-variabel keuangan seperti pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas *operasional*.

Menurut Fajriah et al., (2022), pertumbuhan penjualan yang konsisten menunjukkan daya saing dan kemampuan manajemen dalam mempertahankan kinerja operasional. Pertumbuhan penjualan menjadi salah satu indikator keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar dan meningkatkan aktivitas operasionalnya. Menurut Gitman & Zutter (2015), pertumbuhan penjualan yang stabil menunjukkan adanya permintaan pasar yang konsisten dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam

industri. Pada perusahaan pertambangan, pertumbuhan penjualan biasanya dipengaruhi oleh peningkatan harga komoditas serta kemampuan perusahaan dalam meningkatkan produksi. Meskipun demikian, peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, karena investor biasanya mempertimbangkan kualitas pendapatan, biaya produksi, serta risiko industri (Goh et al., 2022). Selain penjualan, laba bersih merupakan indikator yang paling sering dijadikan tolok ukur dalam menilai kinerja perusahaan (Nugrahani & Suwitho, 2016).

Dalam penelitian Marpaung & Kurniati (2022) laba bersih terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena laba yang tinggi menandakan efisiensi manajemen serta kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya (Sjarif & Asyik, 2024). Menurut Tarigan et al. (2023) laba bersih sering dijadikan dasar dalam penilaian perusahaan karena dapat menunjukkan profitabilitas operasi secara keseluruhan. Namun pada sektor pertambangan, laba bersih cenderung berfluktuasi, terutama ketika harga komoditas berubah secara signifikan. Hal ini membuat hubungan antara laba bersih dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan (Mutmainah, 2021), namun penelitian lain justru menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan (Ray et al., 2025). Inkonsistensi inilah yang menjadi landasan adanya kesenjangan empiris yang perlu diteliti lebih lanjut.

Arus kas operasional (*operating cash flow*) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas bisnis utamanya (Herman & Chaidir,

2023). Berbeda dengan laba akuntansi yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan pencatatan, arus kas memberikan gambaran nyata mengenai likuiditas perusahaan. Dalam konteks pertambangan, arus kas operasional menjadi penting karena industri ini memerlukan modal besar untuk kegiatan eksplorasi, perawatan alat berat, dan investasi jangka panjang. Menurut Sugiyarti et al., (2023), arus kas operasi yang stabil menjadi indikator kesehatan finansial dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Selain itu, arus kas operasi juga menjadi sinyal yang kuat bagi investor tentang kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kegiatan operasionalnya (Herman & Chaidir, 2023).

Harijanto & Mildawati (2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi positif lebih mungkin memiliki nilai pasar yang tinggi karena dianggap memiliki kemampuan lebih baik dalam menghadapi tekanan ekonomi. Oleh sebab itu, arus kas operasi bukan hanya menggambarkan likuiditas, tetapi juga menjadi faktor penting dalam penilaian nilai perusahaan di sektor padat modal seperti pertambangan. Pemilihan sektor pertambangan sebagai objek penelitian bukan tanpa alasan. Sektor ini merupakan salah satu tulang punggung ekonomi Indonesia, dengan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan penerimaan negara (Estefania et al., 2021).

Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya kesenjangan penelitian baik dari sisi teori maupun empiris. Dalam perspektif teori, *agency theory* menjelaskan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara

manajer dan pemegang (Jensen & Meckling, 1976). Dalam banyak kasus, manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor, sehingga mereka memiliki kecenderungan untuk bertindak sesuai kepentingannya sendiri. Kondisi ini sering menyebabkan informasi keuangan tidak sepenuhnya mencerminkan keadaan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menekan perilaku oportunistik manajemen. Salah satu mekanisme tersebut adalah *leverage* (Maryanti & Nursiana, 2025).

Leverage merupakan salah satu cara perusahaan menjalankan operasionalnya menggunakan dana eksternal, terutama utang. Dalam konteks *agency theory*, *leverage* dapat menjadi alat kontrol bagi pihak kreditur untuk mengawasi tindakan manajemen. Andriyansah et al. (2025) menjelaskan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi berada di bawah tekanan lebih besar untuk menjaga disiplin keuangan dan memenuhi kewajiban pembayaran utang. Akibatnya, manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari kreditur, informasi keuangan seperti pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus operasional kas menjadi lebih relevan dan lebih dipercaya oleh investor (Nurhayati et al., 2021).

Dalam sektor pertambangan, khususnya subsektor batu bara, *leverage* memiliki peran yang krusial karena karakteristik industrinya yang padat modal dan membutuhkan pendanaan besar untuk eksplorasi, pengadaan alat berat, serta pengembangan infrastruktur. Penggunaan utang menjadi strategi yang umum dilakukan, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan, terutama di

tengah fluktuasi harga batu bara yang dapat memengaruhi stabilitas kinerja dan nilai perusahaan. oleh karena itu, *leverage* tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga berpotensi memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, penelitian terdahulu masih terbatas dalam mengkaji peran *leverage* sebagai variabel moderasi, karena mayoritas studi lebih berfokus pada pengaruh langsung dan dilakukan pada sektor non-pertambangan, sehingga belum secara spesifik mencerminkan karakteristik industri batu bara yang padat modal dan berisiko tinggi (Nurhayati et al., 2021). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat masalah yang menjadi gap research yang harus diperdalam pada penelitian ini yaitu terletak pada pengujian peran *leverage* sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada subsektor pertambangan batu bara dengan menggunakan periode terbaru, sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual dan komprehensif. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti pengaruh langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan Seperti Novari & Lestari, (2016), tanpa mempertimbangkan bagaimana *leverage* memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan karakteristik sektor pertambangan yang kompleks dan berisiko tinggi, penelitian ini memiliki kontribusi dalam memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana peran *leverage* dalam menentukan dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Laba Bersih, Dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2022–2025”** diharapkan dapat memperkaya literatur akademik dan memberikan manfaat praktis bagi investor, manajemen perusahaan, serta pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan ekonomi yang lebih tepat.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan, terdapat beberapa rumusan masalah yaitu sebagai berikut :

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?
2. Apakah laba bersih berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?
3. Apakah arus kas operasional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?
4. Apakah *leverage* mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?
5. Apakah *leverage* mampu memoderasi pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?
6. Apakah *leverage* mampu memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah di rumuskan, perlu dikemukakan pula tujuan tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025
2. Untuk menganalisis pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025.
3. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025.
4. Untuk menganalisis kemampuan *leverage* dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025.
5. Untuk menganalisis kemampuan *leverage* dalam memoderasi pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025.
6. Untuk menganalisis kemampuan *leverage* dalam memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam konteks sektor pertambangan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi akademisi dalam melakukan studi lanjutan terkait analisis kinerja keuangan dan penilaian nilai pasar perusahaan di sektor-sektor lain.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan ekonomi dan keuangan, antara lain:

- Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai kelayakan investasi di sektor pertambangan. Dengan mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan, investor dapat lebih cermat dalam memilih saham dan mengidentifikasi perusahaan dengan prospek jangka panjang yang stabil.

- Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan tambang dalam menyusun strategi keuangan

yang lebih efektif. Informasi mengenai variabel keuangan yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat dijadikan dasar dalam merancang kebijakan peningkatan kinerja dan transparansi laporan keuangan guna menarik minat investor.

- Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi peneliti lain yang ingin mengembangkan penelitian serupa dengan menambahkan variabel baru, memperluas sektor kajian, atau memperdalam analisis menggunakan pendekatan metodologis yang berbeda.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian tersebut yang digunakan sebagai dasar referensi dan perbandingan dalam menyusun penelitian ini. Berikut ini rangkuman uraian terkait hasil penelitian sebelumnya:

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Gibrant Ramadhan Maulana, Endri Endri (2025) Pengaruh ESG, Solavabilitas, Profitabilitas, Firm Size Dan Harga Batubara Acuan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub-Sektor Batubara yang Tercatat Di BEI)	X: ESG, Solavabilitas, Profitabilitas, Firm Size Dan Harga Batubara Acuan Y: Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub-Sektor Batubara yang Tercatat Di BEI)	Metode analisis datanya memakai analisis regresi data panel dengan model yang terpilih yaitu Fixed Effect Model memakai perangkat lunak eviews 12	ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Harga Batu Bara Acuan (HBA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Solvabilitas dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaannya
2	Septiani Juniarti, Vidya Ayu Diporini, Popi Avati (2025) Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batu Bara	X: Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Y: Nilai Perusahaan	Metode pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh. Metode pengumpulan data menggunakan metode kepustakaan.	Hasil penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sedangkan DPR dan DER tidak berpengaruh

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
	Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)		Metode analisis data menggunakan metode regresi data panel.	signifikan terhadap PBV
3	Yulia Pebrianti, Ketu Purnamasari, Fernando Africano (2024) Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variable Intervening Pada Saham Indeks Lq45 Bursa Efek Indonesia	X: Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Y: Nilai Perusahaan	Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan analisis data penelitian menggunakan analisis regresi	Nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh arus kas atau laba bersih; arus kas tidak terpengaruh secara signifikan oleh harga saham; dan laba bersih tidak terpengaruh secara signifikan oleh harga saham.
4	Desi Permata Sari (2024) Pengaruh Sales Growth, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow, Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Logam dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2022)	X: Sales Growth, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow, Dan Dividen Payout Ratio Y: Nilai Perusahaan	Pengumpulan data menggunakan teknik purposive sampling dengan menggunakan software IBM SPSS 22.0. Metode analisis regresi panel digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen dan dependen.	Sales Growth, Free Cash Flow, dan Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai 0.000.
5	Herman, Randy Chaidir (2023) The Influence of Operating Cash Flows, Investments Cash Flow, and Funding Cash Flow on the Company Value in Technology Sector	X: Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Y: Nilai Perusahaan di Sektor Teknologi	Metode yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan analisis regresi berganda sebagai alat analisisnya	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
6	Listya Sugiyarti, Pujiyanto, Sutandijo, Nur Asmilia, Siti Hanah (2023) Nilai Perusahaan: Arus Kas Operasional, Corporate Social Responsibility And Green Accounting	X : Arus Kas Operasi, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Dan Green Accounting Y : Nilai Perusahaan	Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel menggunakan Eviews 12 dan model yang digunakan adalah model estimasi fixed effect (FEM)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi dan green accounting secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil Corporate Social Responsibility secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Alifatul Laili Fajriah, Ahmad Idris, Umi Nadhiroh (2022) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	X: Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Y : Nilai Perusahaan	Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari perusahaan sektor makanan dan minuman yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Thomas Sumarsan Goh, Henry, Erika, Albert (2022) Sales Growth and Firm Size Impact on Firm Value with ROA as a Moderating Variable	X : Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Y : Nilai Perusahaan M : ROA	Metode penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS untuk melakukan analisis regresi, yang mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi	Hasil hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan;

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
			linier berganda, analisis regresi moderasi, serta uji hipotesis.	total aset memiliki dampak positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; serta pertumbuhan penjualan dan total aset secara bersamaan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan yang tidak signifikan. Investor harus berhati-hati dalam berinvestasi di perusahaan ini karena jika mereka mempertimbangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan sebagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi, hal ini dapat menyebabkan kesalahan. Variabel ROA juga tidak dapat memoderasi model...
9	Savira Indah Cahyani, Yuliastuti Rahayu (2022) Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan	X: Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan	Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan metode Purposive Sampling dengan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
10	Muhammad Andrei Lesmono (2021) Pengaruh Rasio Utang, Pertumbuhan Aset, Laba Bersih, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tambang Di Indonesia	X : Rasio Utang, Pertumbuhan Aset, Laba Bersih, Dan Ukuran Perusahaan Y : Nilai Perusahaan	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan di Indonesia dengan teknik sampling purposif	Hasil penelitian menjelaskan bahwa perubahan struktur aset (ukuran dan pertumbuhan aset) ke arah positif memperkuat nilai perusahaan. Selain itu, penguatan modal dibandingkan utang memperkuat pengaruh laba terhadap harga saham (nilai perusahaan). Kondisi ini menegaskan bahwa perusahaan pertambangan di Indonesia memiliki prospek yang baik dalam hal laba, aset, dan modal, sehingga investor layak
11	Lili Afriyanti (2021) Pengaruh Return On Asset (Roa) Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X : Roa, Pertumbuhan Penjualan Y: Nilai Perusahaan	Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu software SPSS 26.	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan, Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada
12	Dewi Pertiwi Novelita dan Nellyana (2021)	X: <i>Leverage policy</i> , likuiditas, profitabilitas,	Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling.	Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan <i>leverage policy</i> ,

NO	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Dan Indikator	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	ukuran perusahaan, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan Y: Nilai perusahaan	Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda sebagai uji hipotesis.	profitabilitas, ukuran, dan aliran kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara likuiditas, kebijakan investasi, aktivitas penjualan, dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
13	Claudia Eman Ratu dan Sugeng Praptoyo (2021) Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasional, Dan Dividen Tunai Terhadap Nilai Perusahaan	X: Profitabilitas, Arus Kas Operasional Dan Dividen Y: Nilai Perusahaan	Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) versi 23	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return On Asset (ROA), Arus Kas Operasional (AKO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Cash Dividend tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Sumber : Data Diolah 2026

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu terdapat beberapa perbedaan dan persamaan dengan penelitian saat ini. Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah adanya beberapa kesamaan variabel dan rumusan masalahnya. Persamaan selanjutnya terletak pada variabel yang sama yaitu nilai perusahaan. gap research yang ada pada penelitian terdahulu yang menjadi alasan untuk mengabungkan beberapa variabel dipenelitian berbeda sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih komperhensif dan menambah R square atau penjelasan varibel dependen terhadap variabel independentnya. Penelitian ini akan membahas Pertumbuhan Penjualan, Laba

Bersih, Dan Arus Kas Operasional dan *Leverage* sebagai moderasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan.

2.2 Landasan

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) pertama kali dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (*agent*). Dalam teori ini, manajer sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan dipercaya untuk mengelola sumber daya dan membuat keputusan demi kepentingan pemilik modal. Namun, dalam praktiknya, sering terjadi perbedaan kepentingan antara keduanya, karena manajer memiliki tujuan pribadi seperti memperoleh bonus, insentif, atau reputasi yang tidak selalu sejalan dengan tujuan pemilik modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) timbul ketika informasi dan kendali atas keputusan lebih banyak dimiliki oleh manajer dibanding pemegang saham.

Ketidakseimbangan informasi ini disebut asimetri informasi (*information asymmetry*) (Yustiningarti & Asyik, 2020). Dalam perspektif teori keagenan, mekanisme pengawasan atau mekanisme pemantauan sangat diperlukan untuk mengurangi konflik keagenan. Salah satu mekanisme yang paling relevan dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* menimbulkan pengawasan dari pihak kreditur yang menuntut perusahaan menjaga kinerja keuangan agar mampu memenuhi kewajiban pembayaran utang. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar tekanan eksternal terhadap manajemen untuk mengelola perusahaan secara disiplin (Bagus & Wahyuni, 2019). Karena kreditur memiliki kepentingan langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas, mereka tidak secara langsung membatasi peluang manajer untuk bertindak oportunistik.

Dalam konteks ini, laporan keuangan menjadi sarana komunikasi utama yang digunakan manajemen untuk menyampaikan informasi kinerja kepada pemegang saham dan calon investor. Oleh karena itu, indikator keuangan seperti pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional memainkan peran penting sebagai sinyal kepercayaan terhadap kemampuan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori keagenan memberikan dasar yang kuat untuk memahami hubungan antara variabel-variabel keuangan internal dengan nilai perusahaan, di mana manajer bertindak sebagai agen yang mengelola sumber daya dan informasi untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal.

2.2.2 Nilai Perusahaan

2.2.2.1 Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan indikator penting yang mencerminkan seberapa besar pasar menilai suatu perusahaan berdasarkan kinerja, prospek, serta risiko yang dihadapi. Nilai perusahaan sering kali diukur melalui harga saham di pasar modal karena harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap kondisi perusahaan saat ini maupun di masa depan (Beureukat, 2018). Nilai ini juga dapat dipahami sebagai nilai sekarang dari seluruh arus masa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan. Dalam konteks bisnis modern, nilai perusahaan menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan pertumbuhan yang berkelanjutan (Oktaviani et al., 2024). Menurut (Manggale & Widyawati, 2021) nilai perusahaan dapat mencerminkan kemakmuran pemegang saham, karena peningkatan nilai perusahaan akan

berdampak langsung pada meningkatnya kesejahteraan para pemilik modal. Salah satu ukuran yang sering digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih baik dibandingkan dengan nilai bukunya, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor.

Dalam perspektif Islam, nilai perusahaan tidak hanya diukur dari aspek material seperti harga saham dan profitabilitas semata, tetapi juga dari aspek etika dan tanggung jawab sosial yang sesuai dengan prinsip syariah (Firdausi, 2022). Perusahaan yang menjalankan usahanya berdasarkan Maqasid Syariah (tujuan syariah) dengan mematuhi aturan halal dan menghindari unsur riba, gharar (ketidakpastian), dan maysir (judi) dianggap memiliki nilai yang lebih baik karena mendapat berkah dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan (*stakeholder*) (Wahyuningsih & Mochlasin, 2021). Dalam perspektif *Agency Theory*, nilai perusahaan merupakan hasil dari efektivitas hubungan antara manajer dan pemegang saham (Anggriani & Amin, 2022). Manajer yang mampu mengelola perusahaan secara efisien dan transparan akan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga meningkatkan persepsi nilai perusahaan. Sebaliknya, perilaku oportunistik manajer dapat menurunkan kepercayaan investor dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Dalam sektor pertambangan, yang memiliki dampak besar terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar, nilai perusahaan yang sesuai dengan prinsip Islam harus memperhatikan keseimbangan antara pencapaian keuntungan dan

tanggung jawab sosial serta lingkungan. Konsep *Islamic Social Responsibility* (ISR) atau pelaporan tanggung jawab sosial Islami menjadi bagian penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yang berlandaskan nilai-nilai Islam (Cahya & Rohmah, 2019). ISR mengedepankan transparansi, kejujuran, dan pelaporan yang mematuhi norma-norma agama, sehingga perusahaan tidak hanya bertanggung jawab secara ekonomi tetapi juga sosial dan spiritual. Pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional yang menjadi indikator kinerja keuangan perusahaan harus dicapai dengan cara yang etis dan tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti menghindari praktik riba, penipuan, dan eksploitasi sumber daya secara berlebihan.

2.2.2.2 Indikator nilai perusahaan

Menurut (Amelia & Reviandani, 2022) indikator yang dapat digunakan sebagai indikator nilai perusahaan adalah PBV. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham. PBV mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Ramadhani, 2016b). Jika $PBV > 1$, berarti pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibanding nilai bukunya; sedangkan $PBV < 1$ menunjukkan perusahaan dinilai lebih rendah dari nilai bukunya (Widyanti & Yadnya, 2017).

Rumus perhitungan *Price to Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Keterangan :

- Harga Pasar per Saham = harga saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- Nilai Buku per Saham = Total Ekuitas ÷ Jumlah Saham Beredar

2.2.2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik eksternal maupun internal. Faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, fluktuasi harga komoditas, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar modal (Wijaya et al., 2021). Sementara itu, faktor internal perusahaan umumnya tercermin dalam kinerja keuangan yang dilaporkan. Dalam penelitian ini, faktor internal yang diteliti meliputi pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas, yang secara teoritis memiliki pengaruh terhadap PBV.

1. Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) merupakan salah satu indikator pertumbuhan perusahaan. Penjualan yang meningkat secara konsisten memberi sinyal positif bahwa perusahaan mampu memperluas pangsa pasar, meningkatkan daya saing, dan menjaga keberlanjutan operasionalnya. Peningkatan penjualan menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang baik

akan meningkatkan ekspektasi investor, sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan berujung pada kenaikan PBV (Aurel & Lestari, 2025).

2. Laba Bersih (*Net Income*)

Laba Bersih (*Net Income*) adalah indikator profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan setelah memperhitungkan seluruh biaya dan pajak (Lesmono, 2021). Laba bersih yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya dan risiko, sehingga memperkuat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Bagus, 2019). Laba bersih yang meningkat diinterpretasikan sebagai sinyal positif oleh pasar, sehingga meningkatkan permintaan saham. Hal ini mendorong kenaikan harga saham relatif terhadap nilai buku, yang pada akhirnya meningkatkan PBV.

3. Arus Kas Operasional (*Operating Cash Flow*)

Arus Kas (*Operating Cash Flow*), khususnya arus kas dari aktivitas operasi, juga berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Arus kas operasi yang kuat menunjukkan likuiditas yang sehat, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, membiayai ekspansi, serta membayar dividen (Harijanto & Mildawati, 2017a). Bagi investor, arus kas yang stabil dan positif merupakan sinyal keberlanjutan usaha perusahaan. Dengan demikian, arus kas yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan mencerminkan valuasi perusahaan yang lebih tinggi di pasar, yang tercermin dalam PBV.

2.2.3 Pertumbuhan Penjualan

2.2.3.1 Definisi Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan suatu indikator kinerja operasional krusial yang mengukur persentase kenaikan atau penurunan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan produk atau jasanya selama dua periode atau lebih (Andrayani & Sudirman, 2014). Menurut Fajriah et al., (2022), pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu. Peningkatan penjualan menandakan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan memiliki daya saing tinggi di pasar. Tingkat pertumbuhan yang stabil dan konsisten menunjukkan bahwa produk atau jasa perusahaan mampu diterima pasar, sehingga memiliki prospek kinerja yang baik di masa depan (Hutabarat, 2022). Lebih lanjut, pertumbuhan penjualan yang konsisten memberi sinyal positif (*positive signal*) kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan.

Dalam konteks *Agency Theory*, pertumbuhan penjualan menjadi bentuk sinyal positif (*positive signal*) dari manajemen kepada investor. Ketika perusahaan berhasil meningkatkan volume penjualan, hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen bekerja secara efektif dalam memperluas pasar dan mengoptimalkan strategi pemasaran (Qotimah & Kalangi, 2023). Bagi investor, sinyal ini dianggap sebagai tanda bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan dan nilai perusahaan. Pada sektor pertambangan, pertumbuhan penjualan sangat dipengaruhi oleh harga komoditas global dan permintaan dari negara importir utama. Oleh karena itu, kemampuan

manajer dalam menjaga stabilitas penjualan di tengah fluktuasi pasar menjadi cerminan kinerja keagenan yang baik (Aurel & Lestari, 2025).

2.2.3.2 Indikator Pertumbuhan Penjualan

Fajriah et al., (2022), menyebutkan bahwa pengukuran indikator pertumbuhan penjualan yaitu menggunakan persentase kenaikan atau penurunan penjualan dari periode sebelumnya ke periode berikutnya seperti berikut :

Rumus Perhitungan Pertumbuhan Penjualan:

$$\text{Sales growth} = \frac{St - St-1}{St-1} \times 100\%$$

Keterangan:

St = Penjualan pada tahun ke t

$St-1$ = Penjualan pada periode sebelumnya

2.2.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

Menurut (Napitupulu, 2021) terdapat beberapa factor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan penjualan yaitu :

1. Kondisi dan kemampuan penjual. Dalam konteks pertambangan, hal ini merujuk pada efektivitas tim negosiasi dan pemasaran dalam mengamankan kontrak jual-beli komoditas.
2. Kondisi pasar. Kondisi pasar beroperasi sebagai faktor eksternal yang paling dominan dan seringkali di luar kendali perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan pertambangan sangat bergantung pada fluktuasi harga komoditas di pasar internasional, yang

dipengaruhi oleh permintaan global, kebijakan ekonomi negara-negara industri, dan dinamika persaingan dengan produsen lain.

3. Modal. Ketersediaan modal menjadi fondasi yang menentukan kapasitas pertumbuhan. Mengingat sektor pertambangan bersifat padat modal, perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk membiayai eksplorasi tambang baru, pengembangan infrastruktur, dan pemeliharaan alat berat.

2.2.4 Laba Bersih

2.2.4.1 Definisi Laba Bersih

Laba bersih (*net income*) merupakan hasil akhir dari kegiatan operasional perusahaan setelah seluruh pendapatan dikurangi dengan beban operasional, beban bunga, serta pajak yang harus dibayar (Atin & Pujiono, 2022). Dengan kata lain, laba bersih mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh aktivitasnya setelah memperhitungkan semua kewajiban finansial. Menurut (Napitupulu, 2021), laba bersih merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan yang paling diperhatikan oleh investor, karena secara langsung berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Perusahaan yang mampu mencatat laba bersih tinggi secara konsisten dinilai memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan pasar (Atin & Pujiono, 2022). Laba bersih sering disebut sebagai "*bottom line*" karena posisinya yang terletak di bagian paling bawah laporan laba rugi, yang merepresentasikan keuntungan sesungguhnya yang dapat diklaim oleh pemegang saham perusahaan.

Dalam konteks sektor pertambangan, laba bersih mencerminkan keberhasilan perusahaan tidak hanya dalam menghasilkan pendapatan dari penjualan komoditas, tetapi juga dalam mengelola kompleksitas biaya operasional yang tinggi, seperti biaya eksplorasi, produksi, pengangkutan, serta mematuhi kewajiban perpajakan dan royalti yang berlaku.

Dalam perspektif Agency Theory, laba bersih dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, karena laba yang tinggi memberikan insentif positif bagi pemegang saham dan manajemen (Fitria, 2015). Laba bersih berfungsi sebagai sinyal positif yang diberikan manajemen kepada pasar. Ketika perusahaan melaporkan peningkatan laba bersih, investor akan menafsirkan hal tersebut sebagai tanda bahwa kinerja perusahaan sedang membaik dan memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan. Hal ini dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, menaikkan harga pasar, dan akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dalam *Price to Book Value (PBV)* (Kurniawati & Idayati, 2021). Kenaikan PBV secara esensial menandakan bahwa pasar modal (investor) bersedia membayar premium di atas nilai akuntansi (buku) perusahaan. Hal ini terjadi karena investor memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa depan (Jaya, 2012). Oleh karena itu, laba bersih menjadi variabel penting untuk menilai bagaimana kondisi keuangan internal perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan di tengah dinamika pasar komoditas global.

2.2.4.2 Indikator Laba Bersih

Secara operasional, laba bersih merupakan variabel yang diukur secara kuantitatif langsung dari laporan keuangan. Namun, untuk menganalisis kualitas dan makna di balik angka laba bersih tersebut, beberapa indikator dan rasio keuangan derivatif dapat digunakan. Dalam penelitian Pratama (2024), rumus yang digunakan untuk mengetahui laba bersih adalah sebagai berikut :

Rumus Perhitungan Laba Bersih

$$\text{Laba Bersih} = \text{Laba Bersih} - \text{Laba Kotor} - \text{Beban Operasi} - \text{Beban Pajak}.$$

2.2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi laba bersih

Laba bersih sebagai indikator suatu perusahaan merupakan hasil akhir dari interaksi yang kompleks antara pendapatan dan berbagai jenis beban (Lesmono, 2021). Fluktuasi laba bersih dipengaruhi oleh sejumlah faktor kunci, yang dapat dikelompokkan ke dalam faktor pendapatan dan faktor biaya. Dalam penelitian Ginting & Nasution (2023) menyebutkan bahwa laba bersih dapat dipengaruhi oleh aktiva tetap, biaya operasional dan hutang.

2.2.5 Arus Kas Operasional

2.2.5.1 Definisi Arus Kas

Arus kas operasional (*operating cash flow*) merupakan laporan keuangan yang menggambarkan aliran kas masuk dan keluar selama periode tertentu, meliputi aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Dalam penelitian Cash Flow Statements and Its Impact on Firms Value, dijelaskan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang lebih dapat dipercaya dibandingkan laba akuntansi, karena kas

mencerminkan realitas likuiditas perusahaan yang nyata (operasional) dan kemampuan untuk menghadapi kewajiban di masa depan (Dunakhir, 2023). Arus kas operasi khususnya dianggap sebagai indikator kritis yang menggambarkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas bisnis intinya.

Dalam *Agency Theory*, arus kas operasional merupakan indikator kejujuran dan efisiensi manajemen dalam mengelola likuiditas perusahaan. Investor lebih percaya pada informasi arus kas dibandingkan laba akuntansi karena arus kas tidak mudah dimanipulasi. Arus kas yang kuat juga menunjukkan bahwa manajer menjalankan perusahaan dengan orientasi jangka panjang, bukan hanya untuk kepentingan pribadi (Hoesada, 2020). Perusahaan dengan arus kas operasi yang kuat memberikan sinyal positif bahwa mereka memiliki likuiditas yang baik, mampu membayar dividen, membiayai ekspansi, serta memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Anisah & Fitria, 2020). Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan harga saham, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, arus kas yang lemah dapat menimbulkan persepsi negatif dan menurunkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Dalam sektor pertambangan, kondisi harga komoditas yang fluktuatif menambah tekanan terhadap stabilitas arus kas. Perusahaan tambang yang mampu menjaga arus kas operasi positif meskipun menghadapi penurunan harga komoditas akan dilihat sebagai entitas yang kuat dan berkelanjutan. Misalnya, penelitian pada sektor properti menemukan bahwa arus kas operasi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam kondisi pasar tertentu (Sugiyarti et al., 2023), namun di bidang pertambangan arus kas dapat memiliki peran lebih kritis sebagai sinyal keuangan.

2.2.5.2 Indikator Arus Kas Operasional

Arus kas operasional (*operating cash flow*) adalah komponen penting yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya. Menurut (IAI, 2024) tentang Laporan Arus Kas, arus kas dibagi menjadi tiga aktivitas utama:

1. Arus kas dari aktivitas operasi (*Operating Cash Flow*)
2. Arus kas dari aktivitas investasi (*Investing Cash Flow*)
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan (*Financing Cash Flow*)

Namun, dalam konteks penelitian ini, arus kas yang digunakan adalah arus kas dari aktivitas operasi, karena komponen ini paling menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan bisnis utamanya (Purwati & Yuyetta, 2014). Arus kas operasi menunjukkan apakah kegiatan operasional perusahaan dapat mendanai kegiatan sehari-hari, membayar dividen, serta memenuhi kewajiban finansial tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal.

Rumus perhitungan arus kas operasi adalah sebagai berikut :

$$\text{OCF}(\text{Operating Cash Flow}) = \text{Kas Masuk dari Operasi} - \text{Kas Keluar dari Operasi}$$

2.2.5.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Arus Kas Operasional (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasional (*operating cash flow*) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utamanya, yaitu kegiatan produksi dan penjualan barang atau jasa. Besarnya arus kas operasi dipengaruhi oleh berbagai

faktor internal yang berkaitan dengan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan (Nur, 2023). Menurut Husaeri & Utami (2022), faktor-faktor utama yang memengaruhi arus kas operasi antara lain adalah tingkat penjualan, beban operasional, kebijakan piutang dan persediaan, serta besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan. Penjualan yang meningkat akan menambah penerimaan kas dari pelanggan, sehingga memperkuat posisi kas operasi perusahaan. Sebaliknya, penurunan penjualan atau adanya keterlambatan pembayaran piutang akan mengurangi kas masuk.

Dari sisi profitabilitas, laba bersih yang tinggi biasanya diikuti oleh peningkatan arus kas operasi karena menunjukkan bahwa pendapatan yang diperoleh bukan hanya berbasis akrual, tetapi benar-benar terealisasi dalam bentuk kas. Sebaliknya, tingginya beban nonkas seperti depresiasi dan amortisasi dapat meningkatkan nilai arus kas operasi tanpa harus meningkatkan laba akuntansi, karena beban tersebut tidak memerlukan pengeluaran kas nyata (Yulia et al., 2024). Faktor lain yang turut memengaruhi arus kas operasi adalah kebijakan manajemen terhadap modal kerja, terutama pengelolaan piutang usaha, persediaan, dan utang usaha. Menurut penelitian Sugiyarti et al. (2023), perusahaan yang mampu mengoptimalkan modal kerja cenderung memiliki arus kas operasi positif dan stabil. Pengelolaan modal kerja yang baik menunjukkan likuiditas perusahaan yang sehat, yang selanjutnya menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai kinerja dan nilai perusahaan.

Dengan demikian, arus kas operasi dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan, seperti pertumbuhan penjualan, efisiensi biaya, kebijakan modal

kerja, dan profitabilitas perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, arus kas operasi dipandang sebagai refleksi dari kemampuan perusahaan sektor pertambangan dalam menghasilkan kas riil di tengah fluktuasi harga komoditas global, yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value (PBV)*.

2.2.6 *Leverage*

2.2.6.1 Definisi *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal (utang) untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Menurut Brigham & Houston (2019), *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan dari pihak luar untuk meningkatkan kapasitas produksi dan operasional. Perusahaan dengan *leverage* tinggi berarti memiliki proporsi utang yang besar dibandingkan modal sendiri, sehingga menimbulkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang di masa depan. Menurut Rahmi & Kholilah (2024), *leverage* dapat menjadi alat pengendalian eksternal karena adanya pengawasan dari kreditur yang menuntut perusahaan menjaga kinerja keuangan agar mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa utang dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer melalui tekanan monitoring dari kreditur (Jensen & Meckling, 1976).

2.2.6.2 Indikator *Leverage*

Leverage umumnya diukur menggunakan rasio keuangan berbasis struktur modal. Indikator yang paling sering digunakan dalam penelitian keuangan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan rumus sebagai berikut :

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

2.2.6.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage*

Berikut faktor-faktor utama yang memengaruhi tingkat *leverage* perusahaan, terutama pada sektor pertambangan:

- a. Stabilitas Penjualan
- b. Struktur Aset
- c. Profitabilitas
- d. Pertumbuhan Perusahaan
- e. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

2.2.7 Kajian Integrasi Islam

2.2.7.1 Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Dalam perspektif Islam, nilai perusahaan tidak hanya diukur dari aspek finansial seperti harga saham atau profitabilitas, tetapi juga mencerminkan kepatuhan terhadap prinsip syariah, seperti kejujuran, keadilan, dan tanggung jawab sosial. Nilai perusahaan dalam Islam berkaitan dengan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan kemaslahatan serta menjalankan aktivitas bisnis secara halal dan beretika. Konsep ini sejalan dengan Maqashid Syariah, yaitu tujuan syariah yang menekankan keseimbangan antara kepentingan dunia dan akhirat (Dusuki, A. W. and Abdullah, 2019)

Allah SWT berfirman:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ
وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Yang artinya: Dan carilah (pahala) negeri akhirat dengan apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu, tetapi janganlah kamu lupakan bagianmu di dunia

dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sungguh, Allah tidak menyukai orang yang berbuat kerusakan. (QS. Al-Qashas: 77) .

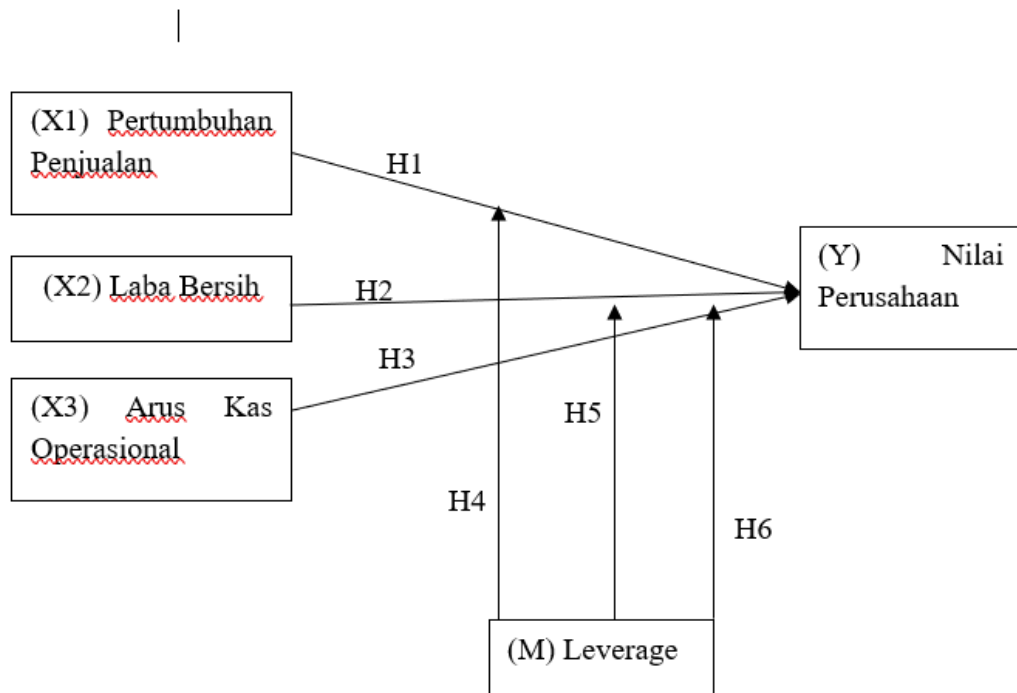
Ayat ini menegaskan bahwa aktivitas ekonomi, termasuk pengelolaan perusahaan, harus seimbang antara tujuan dunia (keuntungan) dan akhirat (nilai moral dan keberkahan). secara teoritis, nilai perusahaan dalam Islam dapat dilihat dari kinerja keuangan yang halal, kepatuhan terhadap prinsip syariah, serta transparansi dalam pengelolaan perusahaan. Penerapan prinsip syariah dan tanggung jawab sosial Islami terbukti dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan (SWT, n.d.).

2.3 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini penulis membuat kerangka konseptual untuk mempermudah maksud dari peneliti dengan membedakannya menjadi variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen) :

1. Variabel terikat (dependen) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan
2. Variabel bebas (independen) dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, laba bersih dan arus kas operasi
3. Variabel *Leverage* sebagai variable moderasi

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



Maksud dari peneliti dalam membuat kerangka konseptual adalah menggambarkan bahwa variabel independent (Pertumbuhan Penjualan, Laba Bersih Dan Arus Kas Operasional) mempengaruhi variabel dependen (Nilai Perusahaan) dengan di moderasi oleh variabel *Leverage*.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian terdahulu oleh Yulia et al., (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena peningkatan penjualan mencerminkan pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan dan daya saing perusahaan di pasar.

H1 : Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan

Laba bersih merupakan indikator utama profitabilitas yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak (Wico et al., 2023). Laba bersih yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Berdasarkan *Agency Theory*, peningkatan laba bersih memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Penelitian terdahulu oleh Marpaung & Kurniati (2022) menunjukkan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena laba yang tinggi mendorong peningkatan kepercayaan investor dan kenaikan harga saham.

H2 : Diduga laba bersih berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas operasional (*operating cash flow*) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya. Arus kas operasi yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membiayai kegiatan bisnis, membayar utang, serta membagikan dividen kepada pemegang saham tanpa mengandalkan sumber dana eksternal. Menurut Wico et al. (2023), arus kas operasi menjadi ukuran utama likuiditas perusahaan dan stabilitas keuangan jangka pendek. Dalam perspektif *Agency Theory*, arus kas operasi memberikan sinyal keuangan yang kuat kepada investor tentang kondisi likuiditas

dan kemampuan perusahaan mempertahankan operasionalnya. Penelitian oleh Sugiyarti et al., (2023) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap persepsi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Putri (2022) pada perusahaan pertambangan di Indonesia juga menunjukkan hubungan positif antara *free cash flow* dan nilai perusahaan.

H3: Diduga arus kas operasional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Moderasi *Leverage* Terhadap Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kinerja operasional perusahaan dan kualitas pengelolaan manajemen dalam menghasilkan pendapatan. Dalam perspektif Teori Keagenan, peningkatan penjualan memberi sinyal positif mengenai kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan sehingga dapat menurunkan asimetri informasi antara manajer dan pemilik modal. Namun, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dapat berubah bergantung pada tingkat *leverage* (Syahrani et al., 2023). Ketika perusahaan memiliki *leverage* tinggi, tekanan dari kreditur terkait kewajiban pembayaran utang serta tuntutan transparansi laporan keuangan membuat manajer terdorong untuk memastikan pertumbuhan penjualan yang dicapai benar-benar mencerminkan kondisi kinerja yang sehat dan berkelanjutan sehingga secara tidak langsung berhubungan dengan perbaikan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

H4 : *Leverage* memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh Moderasi *Leverage* Terhadap Laba Bersih dan Nilai Perusahaan

Laba bersih merupakan indikator utama yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan setelah mempertimbangkan seluruh beban operasional serta kewajiban perusahaan (Pratama, 2024). Berdasarkan kerangka Teori Keagenan, laba bersih berfungsi sebagai sinyal utama bagi investor untuk menilai sejauh mana manajer menjalankan tugasnya secara efektif dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, kekuatan pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat *leverage*. Ketika perusahaan memiliki *leverage* tinggi, manajer berada dalam pengawasan ketat dari kreditur sehingga terdorong untuk lebih disiplin dalam menghasilkan laba yang berkualitas dan berkelanjutan, bukan laba yang bersifat manipulatif atau jangka pendek (Purwoto, 2025).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa *leverage* dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memberikan dampak berbeda terhadap hubungan laba bersih dan nilai perusahaan. Budi & Gusni (2023) menemukan bahwa *leverage* memperkuat pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan karena tekanan pembayaran utang menyebabkan manajemen berfokus pada profitabilitas yang stabil sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain, penelitian oleh Ayu & Sari (2016) menunjukkan bahwa *leverage* melemahkan hubungan laba bersih terhadap nilai perusahaan. Efek negatif muncul karena tingginya beban utang meningkatkan risiko keuangan sehingga investor menilai laba bersih dengan lebih

skeptis. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa peran *leverage* sebagai variabel moderasi bersifat situasional dan perlu diuji lebih lanjut, terutama pada sektor pertambangan yang memiliki struktur biaya dan risiko finansial yang lebih tinggi dibanding sektor lainnya.

H5 : *Leverage* memoderasi hubungan antara laba bersih dan nilai perusahaan

2.4.6 Pengaruh *Leverage* memoderasi hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan

Arus kas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas inti, sehingga menjadi indikator penting untuk menilai kesehatan finansial dan keberlanjutan operasi perusahaan (Widyadana & Seputro, 2025). Dalam perspektif Teori Keagenan, arus kas operasional berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai kinerja manajer dalam mengelola likuiditas dan memperkuat kepercayaan pemilik modal. Namun, kekuatan hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan dapat berubah bergantung pada tingkat *leverage*. Ketika *leverage* tinggi, pengawasan dari kreditur terhadap arus kas perusahaan menjadi lebih intensif karena kas operasional berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Oleh karena itu, manajer cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola kas dan mempertahankan kinerja yang stabil untuk menghindari risiko gagal bayar.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* dapat memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan, tetapi dengan temuan yang tidak konsisten. Mobilingo et al. (2025) menemukan bahwa *leverage*

memperkuat hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan karena tekanan pembayaran utang membuat manajer mengoptimalkan kinerja kas sehingga meningkatkan persepsi investor. Sebaliknya, penelitian oleh Ihsan et al. (2025) menunjukkan bahwa *leverage* melemahkan pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan. Efek pelemahan ini disebabkan oleh meningkatnya risiko finansial pada perusahaan berutang tinggi sehingga investor memandang arus kas operasional dengan lebih hati-hati. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa peran *leverage* sebagai variabel moderasi bersifat kontekstual dan perlu diuji lebih lanjut, khususnya pada sektor pertambangan yang memiliki kebutuhan pendanaan besar dan fluktuasi kas yang tinggi.

H6 : *Leverage* memoderasi hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan pendekatan penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena dianggap paling sesuai, penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian yang fokus pada pengolahan data dalam bentuk angka untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang telah ditetapkan (Jannah & Prasetyo, 2012). Pendekatan ini tekanan pada proses pengumpulan, pengolahan, dan analisis data numerik secara sistematis guna memperoleh kesimpulan yang objektif dan terukur. Menurut Benny S. Pasaribu et al., (2022), penelitian kuantitatif digunakan untuk menghasilkan data yang dapat diukur secara statistik serta memungkinkan peneliti melakukan pengujian hipotesis secara empiris. Sejalan dengan pendapat tersebut, Wico et al., (2023) menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya. Analisis dilakukan menggunakan alat bantu statistik agar hubungan antar variabel dapat diinterpretasikan secara ilmiah.

3.2 Lokasi penelitian

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan lokasi ini didasarkan pada ketersediaan data laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan data pasar saham yang dapat diakses secara publik melalui situs resmi BEI maupun website resmi masing-masing perusahaan. Sektor pertambangan dipilih karena memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional dan sensitif terhadap perubahan harga komoditas global, khususnya batu bara. Fluktuasi harga batu bara pada periode 2021–2024

memberikan dinamika yang menarik untuk diteliti karena memengaruhi kinerja keuangan serta nilai perusahaan di sektor ini.

3.3 Populasi dan sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 yaitu sebesar 46 perusahaan. Berdasarkan data BEI, sektor ini mencakup beberapa subsektor seperti pertambangan batu bara, minyak dan gas bumi, logam, mineral, dan tambang lainnya. Namun, dalam penelitian ini sampel difokuskan pada subsektor batu bara karena karakteristik industrinya yang bersifat padat modal (*capital intensive*) serta memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan eksternal, sehingga relevan dengan variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian. Selain itu, subsektor batu bara memiliki tingkat fluktuasi harga komoditas yang tinggi yang secara langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional, serta berdampak pada nilai perusahaan. Populasi dipilih karena memiliki karakteristik yang sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk menganalisis pengaruh faktor keuangan internal terhadap nilai perusahaan di industri yang berisiko tinggi dan fluktuatif.

3.3.2 Sampel

Sampel penelitian dipilih dari perusahaan sektor pertambangan yang memenuhi kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu:

1. Perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2022 hingga 2025.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu pertumbuhan penjualan, laba bersih, arus kas operasional, *leverage*, dan nilai perusahaan (PBV).

3.4 Teknik pengambilan sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020). Hal yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 3. 1 Tabel Perhitungan Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
Jumlah Populasi		46
1	Perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.	33
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2021 hingga 2025.	(2)
3	Perusahaan yang tidak memiliki variabel penelitian, yaitu pertumbuhan penjualan, laba bersih, arus kas operasional, <i>leverage</i> , dan nilai perusahaan (PBV)	(2)
Jumlah sampel		29 perusahaan
Periode penelitian 2022-2025		4
Jumlah data observasi		116

Sumber : Data diolah peneliti (2026)

Maka jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan pertambangan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025, dengan rincian 22 perusahaan batu bara sebagai berikut :

Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Batu Bara

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
2	ITMA	PT Sumber Energi Andalan Tbk
3	ARII	PT Atlas Resources Tbk
4	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk
5	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
6	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
7	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk
8	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
9	HRUM	PT Harum Energy Tbk
10	INDY	PT Indika Energy Tbk
11	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
12	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk
13	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk
14	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
15	SMMT	PT Golden Eagle Energy Tbk
16	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk
17	DEWA	PT Darma Henwa Tbk
18	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk/PT Buma Internasional Grup Tbk
19	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk
20	BESS	PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk
21	ADMR	PT Adaro Minerals Indonesia Tbk
22	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk
23	MCOL	PT Prima Andalan Mandiri Tbk
24	RMKE	PT RMK Energy Tbk
25	ABMM	PT ABM Investama Tbk
26	SGER	PT Sumber Global Energy Tbk
27	MBSS	PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk
28	IATA	PT MNC Energy Investments Tbk
29	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk

3.5 Data dan sumber data

3.5.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka dan dapat diukur secara statistik. Data kuantitatif ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan, serta data harga saham yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan melalui rasio *Price to Book Value (PBV)*.

3.5.2 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak pertama. Data sekunder diperoleh dari Laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor pertambangan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Sumber pendukung lainnya, seperti jurnal ilmiah, publikasi Kementerian ESDM, dan data harga komoditas global dari lembaga resmi.

3.6 Teknik pengambilan data

Teknik pengambilan data dalam penelitian ini menggunakan metode sekunder, yaitu pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari dokumen resmi berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan 45 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diunduh melalui situs resmi www.idx.co.id dan situs web masing-masing perusahaan. Metode dokumentasi digunakan karena seluruh data yang diperlukan telah dipublikasikan secara terbuka oleh perusahaan 45 perusahaan dan dapat dioperasikan. Teknik ini sesuai dengan karakter penelitian kuantitatif berbasis data sekunder yang bertujuan menguji hubungan antarvariabel keuangan yang dapat diukur secara numerik (Sugiyono & Lestari, 2019).

3.7 Definisi operasional variabel

Definisi variabel operasional menjelaskan makna dan cara pengukuran Setiap variabel penelitian agar dapat diukur secara kuantitatif dan objektif. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

- Variabel Independen (X): Pertumbuhan Penjualan (X_1), Laba Bersih (X_2), dan Arus Kas Operasional (X_3).
- Variabel moderasi (M) : *Leverage*
- Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan (Harga terhadap Nilai Buku).

Tabel 3. 3 Tabel rumus perhitungan variabel

No	Variabel	Indikator	Pengukuran / Rumus	Sumber	skala
1	Pertumbuhan Penjualan (X_1)	Perubahan penjualan tahunan	$\frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$	Kasmir, (2019) Fajriah et al., (2022),	ratio
2	Laba Bersih (X_2)	Laba bersih setelah pajak	Nilai laba bersih sebagaimana tercantum pada laporan laba rugi (Profit for The Year)	Kasmir, (2019) Atin & Pujiono, (2022) & (Napitupulu, 2021)	Nominal
3	Arus Kas Operasional (X_3)	Kas bersih dari aktivitas operasi	Nilai Operating Cash Flow (OCF) pada laporan arus kas	IAI (2024) Harjanto & Mildawati, (2017b); Harjanto & Mildawati (2017)	Nominal
4	<i>Leverage</i> (M)	Debt to Equity Ratio	Total utang / total ekuitas	Brigham & Houston, (2019)	ratio
5	Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	Harga saham / nilai buku persaham (Nilai Buku per Saham = Total Ekuitas / Jumlah Saham Beredar)	Brigham & Houston, (2019) Widyantari & Yadnya, (2019) & Ramadhani, (2016)	ratio

3.8 Teknik Analisis Data

Untuk menganalisis data, penelitian ini menggunakan pendekatan data panel yang mengkombinasikan analisis deskriptif kuantitatif dengan regresi. Alasan penggunaan data panel adalah karena karakter data yang memadukan unsur waktu (*time*

series) dan keragaman objek (*cross-section*). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 12.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan meringkas data penelitian sehingga dapat memberikan pemahaman awal mengenai karakteristik sampel. Dalam penelitian ini, teknik ini diterapkan untuk menyajikan gambaran umum dari variabel-variabel yang diteliti melalui ukuran-ukuran pemusatan data seperti mean, median, dan modus, serta ukuran penyebaran data seperti standar deviasi, varians, range, nilai minimum, dan maksimum. Hasil dari analisis ini memberikan ringkasan yang informatif tentang distribusi data, yang memudahkan peneliti untuk mengidentifikasi pola, tren, atau anomali sebelum melanjutkan ke analisis yang lebih kompleks, seperti uji hipotesis. Dengan demikian, statistik deskriptif berfungsi sebagai langkah awal yang krusial untuk mendeskripsikan profil responden dan variabel penelitian secara keseluruhan sebelum melakukan inferensi lebih lanjut.

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Analisis pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang paling tepat dan efisien dalam mendeskripsikan hubungan antara variabel independen dan dependen.

3.8.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* (Pooled Least Square) dan model *Fixed Effect*. Uji ini pada dasarnya adalah uji F yang membandingkan nilai residual sum of squares (RSS) dari kedua model. Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

- H0: Model *Common Effect* lebih tepat digunakan (tidak terdapat efek individu yang signifikan).
- H1: Model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan (terdapat efek individu yang signifikan).

Kesimpulan pada uji ini di ambil jika :

1. Apabila probabilitas nilai statistik uji $< 0,05$, maka H0 ditolak
2. Apabila probabilitas nilai statistik uji $> 0,05$, maka H0 diterima

3.8.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan apabila hasil Uji Chow merekomendasikan untuk tidak menggunakan model *Common Effect*. Uji ini berfungsi untuk memilih antara model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Uji Hausman menguji apakah ada korelasi antara error term individu dengan variabel independen.

- H0: Model *Random Effect* lebih tepat digunakan (tidak ada korelasi antara error term individu dan variabel independen).
- H1: Model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan (ada korelasi antara error term individu dan variabel independen).

Kesimpulan pada uji ini di ambil apabila :

1. Nilai probabilitas nilai *Hausman Statistic* $< 0,05$, maka H0 ditolak,
2. Nilai probabilitas nilai *Hausman Statistic* $> 0,05$, maka H0 diterima

3.8.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) yang dikembangkan oleh Breusch-Pagan digunakan sebagai alternatif jika *Uji Chow* tidak menolak H0. Uji ini membandingkan model *Common Effect* dengan model *Random Effect*.

H0: Model *Common Effect*

H1: Model *Random Effect*

Kesimpulan dari uji langrange multiplier adalah:

1. Jika nilai Cross-section Breusch-Pagan $< 0,05$, maka H0 ditolak, yang berarti model *random effect model* yang dipilih.
2. Jika nilai Cross-section Breusch-Pagan $> 0,05$, maka H0 diterima , yang berarti model *common effect model* yang dipilih.

3.8.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan teknik ekonometrika yang menggabungkan dimensi waktu (*time-series*) dan dimensi individu (*cross-section*). Pendekatan ini dipilih dalam penelitian ini karena mampu memberikan data yang lebih informatif, variabilitas yang lebih besar, derajat kebebasan yang lebih tinggi, serta mengurangi masalah multikolinearitas dibandingkan jika hanya menggunakan model *cross-section* atau *time-series* saja (Basuki & Prawoto, 2017). Analisis ini digunakan untuk mengestimasi besarnya pengaruh variabel independen, yaitu

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Y = Nilai Perusahaan (Y)

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien jalur

X1 = Pertumbuhan Penjualan

X2 = Laba Bersih

X3 = Arus Kas Operasi

e = Residual

3.8.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

3.8.4.1 Model Common Effect

Model *Common Effect* merupakan model paling sederhana dalam analisis regresi data panel. Model ini mengasumsikan bahwa perilaku antarperusahaan dan antarperiode bersifat homogen, sehingga seluruh data (*cross-section dan time series*) digabungkan tanpa memperhatikan perbedaan individu maupun waktu.

3.8.4.2 Model Fixed Effect

Model Fixed Effect atau Fixed Effect Model (FEM) merupakan salah satu pendekatan dalam analisis regresi data panel yang mempertimbangkan adanya perbedaan karakteristik antarindividu (*cross-section*) namun mengasumsikan bahwa karakteristik tersebut bersifat tetap sepanjang waktu.

3.8.4.3 Model Random Effect

Model Random Effect mengasumsikan bahwa variasi antar individu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen yang dimasukkan dalam model. Perbedaan intersep antar individu dimasukkan ke dalam *error term*. Model ini lebih efisien jika efek individu diasumsikan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, karena memanfaatkan struktur gabungan dari data *time-series* dan *cross-section*.

3.8.5 Uji Asumsi Klasik

3.8.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi yang dipilih berdistribusi normal atau tidak (Basuki & Prawoto, 2017). Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera (JB). Hipotesis untuk uji ini adalah:

H0: Residual berdistribusi normal.

H1: Residual tidak berdistribusi normal.

Jika probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka H0 tidak ditolak,

3.8.5.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model dinyatakan bebas multikolinearitas jika nilai VIF untuk setiap variabel independen kurang dari 10. Nilai VIF yang tinggi mengindikasikan adanya korelasi yang kuat antar variabel bebas, yang dapat mengganggu keakuratan estimasi koefisien regresi.

3.8.5.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pada data panel, uji ini dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Hipotesis yang diuji adalah:

H0: Tidak terdapat heteroskedastisitas (variance residual homoskedastis).

H1: Terdapat heteroskedastisitas (variance residual heteroskedastis).

Jika probabilitas nilai statistik uji untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, maka H0 tidak ditolak, yang berarti model bebas dari heteroskedastisitas.

3.8.5.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1 (pengamatan sebelumnya). Dalam konteks data panel, uji yang sering digunakan

adalah Uji Durbin-Watson atau Uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test.

Hipotesisnya adalah:

H0: Tidak terdapat autokorelasi.

H1: Terdapat autokorelasi.

3.8.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

3.8.6.1 Uji Parsial T

Uji parsial T digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05 (Ghozali, 2018). Hipotesis untuk setiap variabel diuji sebagai berikut:

1. Dikatakan berpengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas $< 0,05$.
2. Dikatakan tidak berpengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitas $> 0,05$.

3.8.6.2 Uji Moderated Regression Analysis

Analisis Regresi Termoderasi digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel *leverage* mempengaruhi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melakukan analisis regresi termoderasi, peneliti melakukan dengan cara berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z + e$$

Y = Nilai Perusahaan(PBV)

α = Konstanta

$\beta_1, 2, 3, 4, 5, 6, 7$ = Koefisien jalur

X1 = Pertumbuhan Penjualan

X2	= Laba Bersih
X3	= Arus Kas Operasional
Z	= <i>Leverage</i>
X1*Z	= Interaksi Pertumbuhan Penjualan dengan <i>Leverage</i>
X2*Z	= Interaksi Laba Bersih dengan <i>Leverage</i>
X3*Z	= Interaksi Arus Kas Operasional dengan <i>Leverage</i>
e	= Residual

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan sektor pertambangan merupakan objek yang penelitian ini fokuskan. Penelitian ini menggunakan beberapa indikator dalam turunan purposive sampling sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2022 hingga 2025.
2. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode pengamatan
3. Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu pertumbuhan penjualan, laba bersih, arus kas operasional, *leverage*, dan nilai perusahaan (PBV).

Hasil dari eliminasi purposive sampling tersebut menghasilkan 29 perusahaan sektor pertambangan yang menjadi objek penelitian ini.

Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
2	ITMA	PT Sumber Energi Andalan TBK
3	ARII	PT Atlas Resources Tbk
4	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk
5	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
6	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
7	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk
8	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
9	HRUM	PT Harum Energy Tbk
10	INDY	PT Indika Energy Tbk

11	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
12	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk
13	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk
14	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
15	SMMT	PT Golden Eagle Energy Tbk
16	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk
17	DEWA	PT Darma Henwa Tbk
18	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk/PT Buma Internasional Grup Tbk
19	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk
20	BESS	PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk
21	ADMR	PT Adaro Minerals Indonesia Tbk
22	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk
23	MCOL	PT Prima Andalan Mandiri Tbk
24	RMKE	PT RMK Energy Tbk
25	ABMM	PT ABM Investama Tbk
26	SGER	PT Sumber Global Energy Tbk
27	MBSS	PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk
28	IATA	PT MNC Energy Investments Tbk
29	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Sehingga berdasarkan data dari laporan keuangan masing masing Perusahaan ini, maka peneletian ini dapat melanjutkan kepada tahapan pengujian untuk mengetahui Kesimpulan dari pengaruh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan periode 2022–2025.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik yang digunakan untuk menggambarkan karakteristik umum dari data yang dianalisis, bukan untuk menguji hipotesis maupun menarik kesimpulan inferensial. Tujuan utamanya adalah memberikan gambaran awal tentang sebaran, pemusatan, dan variasi data secara ringkas dan terstruktur. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif mencakup lima variabel utama, yaitu pertumbuhan penjualan (X1) yang diproksikan melalui logaritma natural dari nilai absolut perubahan penjualan dalam rupiah, laba bersih

(X2) yang diproksikan melalui logaritma natural dari nilai laba bersih rupiah, arus kas operasional (X3) yang diproksikan melalui logaritma natural dari nilai arus kas operasional rupiah, nilai perusahaan (Y) yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), serta *leverage* (Z) sebagai variabel moderasi yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Sebelum data dianalisis lebih lanjut, perlu dijelaskan bahwa variabel pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional terlebih dahulu ditransformasi menggunakan logaritma natural (LN). Langkah ini bukan sekadar teknis, melainkan diperlukan karena ketiga variabel tersebut memiliki skala nilai yang sangat besar dan tidak proporsional antar perusahaan sampel karena selisih antar observasi bisa mencapai jutaan kali lipat, sehingga tanpa transformasi, perusahaan berukuran besar akan mendominasi estimasi model dan mengaburkan kontribusi perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, data keuangan seperti laba dan arus kas secara inheren berdistribusi menjulur ke kanan (*right-skewed*), yang bertentangan dengan asumsi normalitas dalam regresi data panel. Transformasi LN mampu menstabilkan varians, mendekatkan distribusi data ke bentuk yang lebih simetris, sekaligus meminimalkan pengaruh nilai ekstrem terhadap hasil estimasi. Pendekatan ini sejalan dengan praktik yang lazim dalam literatur keuangan perusahaan Gujarati & Porter, (2009); Brigham & Houston, (2019), sehingga penggunaannya dalam penelitian ini sudah berdasar dan dapat dipertanggungjawabkan. Hasil pengolahan data dari 29 perusahaan sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025 menghasilkan total 116 observasi, dengan ringkasan statistik sebagaimana disajikan pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4. 2Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev
PBV	132,7174	2228,069	-0,538584	389,7547

Pertumbuhan Penjualan	27,35251	34,39844	18,23527	2,865153
Laba Bersih	26,77432	33,59453	16,50382	3,010212
Arus Kas Operasional	27,08442	33,67680	19,67595	2,847805
<i>Leverage</i>	1,227920	30,25543	-1,837511	3,119736
Observations	116	116	116	116

Sumber: Data diolah oleh peneliti

4.1.2.1 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari nilai absolut perubahan penjualan antarperiode dalam satuan rupiah. Pendekatan logaritmik diterapkan untuk mengatasi skewness akibat perbedaan skala antar perusahaan yang sangat bervariasi. Variabel ini mencerminkan seberapa besar dinamika pendapatan suatu perusahaan dari tahun ke tahun, dan menjadi salah satu sinyal fundamental yang diperhatikan pasar dalam menilai prospek pertumbuhan bisnis.

Dari 116 observasi yang tersedia, rata-rata pertumbuhan penjualan tercatat sebesar 27,35251, mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan pertambangan batu bara dalam sampel mencatat perubahan penjualan pada kisaran ratusan miliar rupiah per tahunnya. Nilai tertinggi sebesar 34,39844 diraih oleh RMKE pada tahun 2022, mencerminkan lonjakan perubahan penjualan yang sangat signifikan setara dengan perubahan senilai lebih dari Rp868 triliun. Capaian ekstrem ini sejalan dengan kondisi supercycle komoditas batu bara tahun 2022 yang dipicu oleh krisis energi global pasca konflik Rusia dan Ukraina, sehingga perusahaan yang memiliki kapasitas produksi besar mencatat peningkatan pendapatan yang luar biasa tajam. Di sisi lain, nilai terendah sebesar 18,23527 berasal dari ITMG pada tahun 2024, yang mencerminkan perubahan penjualan hanya sekitar Rp83 miliar nilai yang sangat kecil dan menggambarkan stagnasi pertumbuhan revenue ketika harga batu bara mulai

terkoreksi pada periode tersebut. Standar deviasi sebesar 2,865153 menunjukkan variasi yang cukup moderat antar observasi, artinya sebagian besar perusahaan mencatat pertumbuhan penjualan yang tidak terlalu jauh dari rata-rata, meski tetap ada perusahaan-perusahaan ekstrem yang membentuk distribusi tidak simetris.

4.1.2.2 Laba Bersih

Laba bersih diproses dengan logaritma natural dari nilai laba bersih dalam rupiah. Transformasi ini dilakukan untuk menstabilkan variance dan menyesuaikan distribusi data mengingat perbedaan skala yang signifikan antar perusahaan dalam sampel. Laba bersih mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih setelah seluruh beban dikurangkan, dan menjadi salah satu indikator profitabilitas paling fundamental dalam perspektif investor.

Dari 116 observasi, nilai rata-rata laba bersih adalah 26,77432, yang mengindikasikan median perusahaan dalam sampel membukukan laba bersih senilai ratusan miliar hingga triliunan rupiah per tahun. Nilai tertinggi sebesar 33,59453 kembali dicatatkan oleh RMKE pada tahun 2022, yang setara dengan laba bersih mendekati Rp389 triliun angka yang mencerminkan betapa masifnya keuntungan yang diraup perusahaan batubara berskala besar saat harga komoditas berada di puncaknya. Adapun nilai terendah sebesar 16,50382 berasal dari ARII pada tahun 2024, yang secara nominal setara dengan laba bersih hanya sekitar Rp14,7 miliar. Kondisi ini mencerminkan tekanan profitabilitas yang dialami perusahaan-perusahaan skala kecil ketika margin mulai tergerus akibat normalisasi harga batu bara dan peningkatan biaya produksi. Standar deviasi sebesar 3,010212 mengindikasikan dispersi yang relatif tinggi, menggambarkan heterogenitas profitabilitas yang cukup lebar di antara emiten sektor pertambangan batu bara dalam periode pengamatan.

4.1.2.3 Arus Kas Operasional

Arus kas operasional diukur dengan logaritma natural dari nilai arus kas operasional dalam rupiah. Variabel ini dipilih karena mampu mencerminkan kualitas laba yang sesungguhnya berbeda dari laba bersih yang dapat dipengaruhi kebijakan akrual, arus kas operasional mengukur cash yang benar-benar mengalir masuk dari aktivitas inti bisnis perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari operasi secara konsisten menjadi sinyal kuat bagi investor terkait keberlanjutan bisnis.

Rata-rata arus kas operasional dari 116 observasi tercatat sebesar 27,08442, yang mencerminkan nilai arus kas operasional rata-rata berada pada kisaran ratusan miliar hingga puluhan triliun rupiah. Nilai tertinggi sebesar 33,67680 diraih oleh RMKE pada tahun 2024, setara dengan Rp422 triliun sebuah angka yang mempertegas dominasi RMKE dalam hal kapasitas menghasilkan kas operasional, bahkan di tengah tren harga yang mulai melandai. Sebaliknya, nilai terendah sebesar 19,67595 tercatat pada ITMA di tahun 2024, yang mencerminkan arus kas operasional hanya sekitar Rp351 juta angka yang sangat kecil dan mengisyaratkan keterbatasan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari operasi bisnis intinya pada periode tersebut. Standar deviasi sebesar 2,847805 menunjukkan pola variasi yang mirip dengan variabel laba bersih, menegaskan bahwa ketimpangan kapasitas kas antar perusahaan di sektor ini terbilang lebar.

4.1.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV dipilih karena secara langsung mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan dimana semakin tinggi PBV, semakin besar keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai melebihi aset yang tercatat.

Dari 116 observasi, rata-rata PBV tercatat sebesar 132,7174 kali, namun angka ini terpengaruh kuat oleh beberapa nilai ekstrem di atas rata-rata sehingga tidak sepenuhnya representatif untuk menggambarkan kondisi umum. Nilai tertinggi sebesar 2228,069 dimiliki oleh ADMR pada tahun 2025, yang berarti pasar menghargai perusahaan tersebut pada level lebih dari 2.228 kali nilai bukunya. Kondisi ini mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang sangat tinggi dari investor terhadap ADMR, kemungkinan didorong oleh aksi korporasi, rencana ekspansi, atau repositioning bisnis yang disambut antusias pasar. Di kutub yang berlawanan, CNKO pada tahun 2025 mencatatkan PBV sebesar -0,538584 nilai negatif yang terjadi bukan karena harga saham negatif, melainkan karena nilai buku ekuitas perusahaan tersebut telah berada dalam kondisi negatif atau defisit ekuitas, yang mencerminkan akumulasi kerugian dan tekanan fundamental yang berat secara finansial. Standar deviasi yang sangat besar, yakni 389,7547, menegaskan bahwa data PBV pada sampel ini memiliki dispersi ekstrem dimana sebagian besar perusahaan memiliki PBV yang rendah, sementara sedikit perusahaan mencatatkan nilai yang sangat tinggi.

4.1.2.5 *Leverage*

Leverage sebagai variabel moderasi diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yakni rasio total utang terhadap total ekuitas perusahaan. DER mencerminkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang dalam struktur modalnya. Dalam konteks penelitian ini, *leverage* diposisikan sebagai moderator yang berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan.

Rata-rata DER dari 116 observasi sebesar 1,227920, mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan pertambangan batu bara dalam sampel memiliki total utang yang sedikit melampaui ekuitasnya artinya struktur modal masih dalam batas

wajar meski cenderung terlilit hutang. Nilai tertinggi sebesar 30,25543 tercatat pada DOID di tahun 2025, yang berarti total utang perusahaan mencapai lebih dari 30 kali nilai ekuitasnya. Hal ini merupakan sebuah indikasi *leverage* ekstrem yang mencerminkan ketergantungan sangat tinggi pada pembiayaan utang, dan mengandung risiko finansial yang substansial apabila kondisi bisnis memburuk. Sementara itu, nilai terendah sebesar -1,837511 kembali berasal dari CNKO pada tahun 2025, yang mencerminkan kondisi ekuitas negatif sehingga rasio DER pun menghasilkan angka negatif. Kondisi ini menggambarkan bahwa total liabilitas CNKO telah melampaui total asetnya, dan secara teknis perusahaan ini berada dalam kondisi tidak mampu membayar hutangnya secara nilai buku. Standar deviasi sebesar 3,119736 menunjukkan tingkat variasi yang tinggi, mengonfirmasi bahwa struktur modal antar perusahaan pertambangan batu bara dalam sampel sangat beragam dari yang konservatif hingga yang sangat agresif dalam penggunaan utang.

4.1.3 Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel karena data yang diolah merupakan gabungan dari dua dimensi sekaligus yaitu dimensi lintas subjek (*cross-section*) yang terdiri dari 29 perusahaan pertambangan batu bara, dan dimensi waktu (*time series*) yang mencakup periode 2022 hingga 2025. Kombinasi keduanya menghasilkan 116 titik observasi yang tidak bisa dianalisis secara memadai hanya dengan regresi time series atau cross-section biasa. Regresi data panel mampu menangkap variasi antar perusahaan sekaligus perubahan yang terjadi dari tahun ke tahun, sehingga estimasi yang dihasilkan lebih kaya informasi dan lebih andal secara statistik.

Dalam regresi data panel, dikenal tiga pendekatan model estimasi yang masing-masing punya asumsi berbeda. Pertama, *Common Effect Model* (CEM) yang

memperlakukan semua perusahaan seolah-olah homogen tanpa perbedaan karakteristik individual. Kedua, *Fixed Effect Model* (FEM) yang mengakomodasi perbedaan antar perusahaan melalui konstanta yang bervariasi per entitas. Ketiga, *Random Effect Model* (REM) yang menganggap perbedaan antar perusahaan bersifat acak dan dimasukkan ke dalam komponen error. Untuk menentukan model mana yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian ini, dilakukan tiga tahapan pengujian secara berurutan, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow berfungsi sebagai tahap pertama seleksi model, yaitu untuk menentukan apakah CEM atau FEM yang lebih tepat digunakan. Logika di balik uji ini cukup sederhana yaitu melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antar perusahaan dalam sampel yang perlu ditangkap oleh model, atau cukup diasumsikan semua perusahaan berperilaku sama. Dalam membaca hasilnya, yang dilihat adalah nilai probabilitas dari Cross-section F maupun Cross-section Chi-square. Ketentuannya adalah jika probabilitas kurang dari 0,05, maka FEM lebih baik dari CEM dan pengujian dilanjutkan ke tahap berikutnya. Sebaliknya jika probabilitas lebih dari 0,05, maka CEM yang dipilih.

Tabel 4. 3 Hasil *Uji Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.654442	(28,83)	0,0000
Cross-section Chi-square	148,014037	28	0,0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil running EViews pada Tabel 4.3, nilai Cross-section F tercatat sebesar 7,654442 dengan probabilitas 0,0000, dan Cross-section Chi-square sebesar 148,014037 dengan probabilitas yang sama yaitu 0,0000. Kedua nilai probabilitas tersebut jauh di bawah ambang batas 0,05, yang berarti terdapat perbedaan

karakteristik yang signifikan antar perusahaan dalam sampel. Dengan demikian, FEM terbukti lebih unggul dibandingkan CEM dan menjadi kandidat sementara model terbaik. Namun keputusan ini belum final dan hasil Uji Chow ini menjadi dasar untuk melanjutkan pengujian ke Uji Hausman guna membandingkan FEM dengan REM.

4.1.3.2 Uji Hausman

Setelah Uji Chow menetapkan FEM sebagai pemenang sementara, langkah selanjutnya adalah Uji Hausman yang bertugas mempertemukan FEM dengan REM. Uji ini dirancang untuk mendeteksi apakah efek individual antar perusahaan berkorelasi dengan variabel independen atau tidak. Jika berkorelasi, FEM lebih tepat digunakan karena efek tersebut perlu dikontrol secara eksplisit; jika tidak berkorelasi, REM justru lebih efisien karena memanfaatkan lebih banyak informasi dari data. Cara membaca hasilnya sama: acuan utamanya adalah nilai probabilitas dari *Cross-section random*. Jika probabilitas kurang dari 0,05 maka FEM yang dipilih; jika lebih dari 0,05 maka REM yang lebih tepat.

Tabel 4. 4 Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1,860520	4	0,7614

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Hasil pengujian pada Tabel 4.4 menunjukkan nilai Chi-Square statistik sebesar 1,860520 dengan derajat kebebasan 4 dan probabilitas sebesar 0,7614. Angka probabilitas ini jauh melampaui batas 0,05 bahkan mendekati 0,80 yang mengindikasikan bahwa efek individual antar perusahaan dalam sampel bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas dalam model. Kondisi ini menjadikan REM sebagai pilihan yang lebih tepat dan efisien dibandingkan FEM. Meski demikian, untuk memastikan bahwa REM juga lebih unggul dari CEM secara langsung, pengujian masih perlu dilanjutkan melalui Uji *Lagrange Multiplier*.

4.1.3.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dengan pendekatan Breusch-Pagan merupakan tahap konfirmasi akhir, yang secara langsung membandingkan REM dengan CEM. Berbeda dari dua uji sebelumnya yang bersifat komparatif bertahap, Uji LM menjawab satu pertanyaan mendasar yaitu apakah varians antar entitas (*cross-section*) cukup signifikan untuk dijustifikasi menggunakan REM, atau data cukup dimodelkan dengan asumsi CEM yang lebih sederhana. Yang diamati dalam hasil uji ini adalah nilai probabilitas pada kolom *Cross-section* dari statistik Breusch-Pagan. Jika probabilitasnya kurang dari 0,05, REM terbukti lebih sesuai. Dan jika sebaliknya, CEM yang dipilih.

Tabel 4. 5Tabel Hasil Uji LM

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	65,50224 (0,0000)	0,954252 (0,3286)	66,45649 (0,0000)

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Hasil pengujian menunjukkan nilai Breusch-Pagan pada *Cross-section* sebesar 65,50224 dengan probabilitas 0,0000 angka yang secara statistik sangat kuat dan jelas berada di bawah taraf signifikansi 5%. Artinya, variasi antar perusahaan pertambangan dalam sampel memang cukup besar dan tidak bisa diabaikan begitu saja oleh CEM. REM terbukti menjadi model yang paling mampu mengakomodasi struktur data penelitian ini. Dengan tiga tahapan uji yang semuanya mengarah pada kesimpulan yang konsisten, *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model regresi data panel yang akan digunakan dalam seluruh proses analisis selanjutnya, baik untuk estimasi tanpa moderasi maupun pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4.1.4 Analisis Regresi Data Panel

Setelah melalui tiga tahap seleksi model dan REM ditetapkan sebagai model terbaik, estimasi regresi data panel kemudian dijalankan menggunakan pendekatan

Random Effect Model. Hasil yang tersaji pada Tabel 4.5 merupakan output langsung dari proses estimasi REM menggunakan EViews, yang memuat nilai koefisien, standar error, t-statistik, serta probabilitas untuk masing-masing variabel. Sebelum masuk ke interpretasi individual, terlebih dahulu perlu dibentuk persamaan regresi berdasarkan koefisien yang dihasilkan.

Secara umum, model regresi data panel dalam penelitian ini mengikuti formulasi berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \ln X1_{it} + \beta_2 \ln X2_{it} + \beta_3 \ln X3_{it} + \beta_4 Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

X1 = pertumbuhan penjualan

X2 = laba bersih

X3 = arus kas operasional

Z = *leverage*

ε = Error

i = Data Perusahaan Tambang

t = Periode Tahun

Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2236,454	443,5952	5.041654	0,0000
X1	24,24438	12,11678	2,000893	0,0478
X2	20,12186	17,60775	1.142785	0,2556
X3	-121,7896	19,36198	-6,290142	0,0000
Z	-5,725280	8,608232	-0,665094	0.5074

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dengan memasukkan nilai koefisien hasil estimasi REM, persamaan tersebut terbentuk sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 2236,454 + 24,244 \ln X1_{it} + 20,122 \ln X2_{it} - 121,790 \ln X3_{it} - 5,725 Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan di atas menunjukkan bagaimana masing-masing variabel independen berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price to Book Value* (PBV). Interpretasi terhadap setiap koefisien disajikan pada uraian berikut.

Nilai konstanta sebesar 2236,454 mencerminkan nilai dasar PBV ketika seluruh variabel independen seperti pertumbuhan penjualan, laba bersih, arus kas operasional, dan *leverage* diasumsikan bernilai nol secara bersamaan.

Koefisien LnX1 bernilai positif sebesar 24,244 dengan probabilitas 0,0478 yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Ini berarti setiap kenaikan satu satuan logaritma natural pertumbuhan penjualan akan mendorong kenaikan PBV sebesar 24,244 poin, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Koefisien LnX2 menunjukkan arah positif sebesar 20,122, yang mengisyaratkan bahwa peningkatan laba bersih berpotensi mendorong kenaikan nilai perusahaan. Namun demikian, nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,2556 melampaui batas toleransi 5%, sehingga pengaruh ini secara statistik dinyatakan tidak signifikan. Artinya, dalam konteks sampel perusahaan pertambangan batu bara periode 2022–2025, variasi laba bersih antar perusahaan tidak cukup kuat untuk secara konsisten menggerakkan PBV. Koefisien LnX3 bernilai negatif sebesar -121,790 dan signifikan secara statistik dengan probabilitas 0,0000. Hasil ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan logaritma natural arus kas operasional justru berdampak pada penurunan PBV sebesar 121,790 poin. Koefisien variabel *leverage* yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai negatif sebesar -5,725, yang menunjukkan bahwa peningkatan DER cenderung bergerak berlawanan arah dengan PBV. Namun nilai probabilitas sebesar 0,5074 yang jauh di atas 5% menegaskan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan kata

lain, perbedaan tingkat utang antar perusahaan pertambangan dalam sampel tidak terbukti memengaruhi cara investor menilai perusahaan secara berarti.

4.1.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen dalam model secara bersama-sama menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Semakin tinggi nilai R Squared, semakin besar proporsi perubahan nilai perusahaan yang mampu dijelaskan oleh variabel-variabel yang dimasukkan ke dalam model dan sebaliknya, semakin rendah nilainya, semakin besar porsi variasi yang tidak dijelaskan dan kemungkinan berasal dari faktor-faktor di luar model. Nilai R Squared bergerak antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menandakan model memiliki daya penjelas yang kuat, sementara nilai yang mendekati 0 mengindikasikan model kurang mampu menangkap pola sesungguhnya dari data.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared	0.347100
Adjusted R-Squared	0.323573

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil estimasi REM pada Tabel 4.6, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,3471 atau setara dengan 34,71%. Angka ini berarti bahwa pertumbuhan penjualan, laba bersih, arus kas operasional, dan *leverage* secara simultan mampu menjelaskan 34,71% dari total variasi nilai perusahaan yang diukur melalui PBV. Sisanya sebesar 65,29% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang berada di luar cakupan penelitian ini. Adapun nilai Adjusted R-Squared tercatat sebesar 0,3236 atau 32,36%. Adjusted R Squared merupakan versi yang lebih konservatif dari R Squared karena sudah mempertimbangkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel dalam perhitungannya sehingga tidak akan naik hanya karena menambahkan variabel

baru yang sebenarnya tidak relevan. Selisih yang relatif kecil antara R Squared 34,71% dan Adjusted R Squared 32,36% menunjukkan bahwa penambahan variabel dalam model tidak mengalami inflasi yang berlebihan, dan keempat variabel yang digunakan memang memberikan kontribusi yang proporsional terhadap daya penjelas model. Dengan demikian, model regresi yang dibangun dalam penelitian ini dapat dinyatakan cukup representatif dalam menggambarkan hubungan antara variabel fundamental keuangan dengan nilai perusahaan sektor pertambangan batu bara di Indonesia.

4.1.6 Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi konvensional berbasis OLS (*Ordinary Least Squares*), uji asumsi klasik menjadi syarat wajib yang harus dipenuhi agar hasil estimasi bisa diandalkan. Rangkaian pengujian seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi biasanya dilakukan untuk memastikan bahwa model tidak menyimpang dari asumsi dasar yang menjadi fondasi OLS. Namun, ketentuan ini tidak berlaku secara otomatis untuk semua jenis model regresi dan di sinilah letak perbedaan mendasar yang relevan dengan penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* (REM), yang proses estimasinya tidak bertumpu pada OLS melainkan pada *Generalized Least Squares* (GLS). Berbeda dari OLS yang mengasumsikan struktur error yang seragam dan tidak berkorelasi, c

Konsekuensi dari status BLUE inilah yang menjadi dasar mengapa uji asumsi klasik tidak diperlukan dalam penelitian ini. Pertama, terkait heteroskedastisitas Gujarati & Porter (2009) secara eksplisit menyatakan bahwa GLS terbebas dari keharusan menguji heteroskedastisitas justru karena kemampuannya mengoreksi masalah tersebut sejak dalam proses estimasi. Kedua, untuk autokorelasi dimana GLS mengintegrasikan parameter autokorelasi langsung ke dalam persamaan estimasinya,

berbeda dari OLS yang sama sekali mengabaikan parameter ini, sehingga pengujian autokorelasi menjadi tidak relevan. Ketiga, terkait normalitas dan multikolinearitas Gujarati & Porter (2009) tidak menetapkan prosedur khusus pengujian keduanya dalam kerangka GLS, karena pendekatan ini sudah dianggap memenuhi asumsi kuadrat terkecil secara menyeluruh.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini tidak melakukan pengujian asumsi klasik. Keputusan ini bukan suatu kekurangan, melainkan konsekuensi logis dari penggunaan REM dengan pendekatan GLS yang oleh Gujarati & Porter (2009) dan Sabrina et al., (2023) telah diakui sebagai estimator yang bersifat BLUE sehingga seluruh syarat yang biasanya diuji dalam asumsi klasik dianggap telah terpenuhi secara metodologis.

4.1.7 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan tahap krusial dalam penelitian kuantitatif karena di sinilah seluruh dugaan awal yang dirumuskan akan diuji kebenarannya menggunakan data empiris. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui dua pendekatan yang saling melengkapi. Pertama adalah Uji Parsial (Uji t) yang digunakan untuk menguji pengaruh langsung masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Kedua adalah Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan untuk menguji apakah variabel *leverage* mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Kedua uji ini dijalankan dari hasil estimasi REM yang telah ditetapkan sebagai model terbaik.

4.1.7.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

variabel dependen. Dalam penelitian ini, Uji t digunakan untuk menguji tiga hipotesis langsung, yaitu H1 dimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap PBV, H2 dimana pengaruh laba bersih terhadap PBV, dan H3 dimana pengaruh arus kas operasional terhadap PBV. Dasar pengambilan keputusannya sederhana yaitu jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka variabel tersebut berpengaruh signifikan dan hipotesis diterima. sebaliknya jika probabilitas melebihi 0,05 maka pengaruhnya tidak signifikan dan hipotesis ditolak.

Tabel 4. 8 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2236,454	443,5952	5.041654	0,0000
X1	24,24438	12,11678	2,000893	0,0478
X2	20,12186	17,60775	1.142785	0,2556
X3	-121,7896	19,36198	-6,290142	0,0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Variabel pertumbuhan penjualan yang telah ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural menghasilkan koefisien sebesar 24,244 dengan standar error 12,117, nilai t-statistik 2,001, dan probabilitas 0,0478. Nilai probabilitas ini berada di bawah ambang batas 0,05, yang berarti pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Setiap kenaikan satu satuan X1 akan mendorong peningkatan PBV sebesar 24,244 poin. Dengan demikian, H1 diterima.

Variabel laba bersih menghasilkan koefisien positif sebesar 20,122 dengan standar error 17,608, nilai t-statistik 1,143, dan probabilitas 0,2556. Meskipun arah koefisiennya positif yang secara teoritis sejalan dengan ekspektasi awal nilai probabilitas yang jauh melampaui 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak terbukti signifikan secara statistik. Variasi laba bersih antar perusahaan dalam sampel tidak cukup kuat untuk secara konsisten menggerakkan persepsi nilai investor yang tercermin dalam PBV. Dengan demikian, H2 ditolak.

Variabel arus kas operasional menghasilkan koefisien sebesar -121,790 dengan standar error 19,362, nilai t-statistik -6,290, dan probabilitas 0,0000. Hasil ini menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan secara statistik, namun arahnya negatif artinya setiap kenaikan satu satuan X3 justru berdampak pada penurunan PBV sebesar 121,790 poin. Dengan demikian, H3 diterima.

4.1.7.2 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Uji MRA digunakan untuk menguji apakah variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER mampu bertindak sebagai variabel moderasi yaitu memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, Uji MRA digunakan untuk menguji tiga hipotesis moderasi, yaitu H4 dimana DER memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap PBV, H5 dimana DER memoderasi pengaruh laba bersih terhadap PBV, dan H6 dimana DER memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap PBV. Pengujian ini dilakukan dengan memasukkan variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dengan DER ke dalam model regresi. Kriteria keputusannya tetap sama yaitu probabilitas di bawah 0,05 berarti moderasi signifikan dan hipotesis diterima, sebaliknya hipotesis ditolak.

Tabel 4. 9 Hasil Regresi Data Panel dengan moderasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	122,9021	61,61184	1,994781	0,0485
X1Z	1,130512	8,504828	0,132926	0,8945
X2Z	16,36203	8,891313	1.840227	0,0684
X3Z	-41,10369	13,30855	-3,088518	0,0025

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Variabel interaksi X1Z menghasilkan koefisien sebesar 1,131 dengan standar error 8,505, nilai t-statistik 0,133, dan probabilitas 0,8945. Probabilitas yang sangat jauh dari ambang batas 0,05 ini secara tegas menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Dengan

kata lain, tinggi rendahnya DER tidak mengubah seberapa besar dampak pertumbuhan penjualan terhadap cara investor menilai perusahaan. Dengan demikian, H4 ditolak.

Variabel interaksi X2Z menghasilkan koefisien sebesar 16,362 dengan standar error 8,891, nilai t-statistik 1,840, dan probabilitas 0,0684. Meski nilai probabilitas ini cukup dekat dengan batas 0,05 dan arah koefisiennya positif, angka 0,0684 tetap berada di atas ambang signifikansi yang disyaratkan. Artinya, pengaruh moderasi *leverage* terhadap hubungan laba bersih dengan PBV belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik pada taraf 5%. Dengan demikian, H5 ditolak.

Variabel interaksi X3Z menghasilkan koefisien sebesar -41,104 dengan standar error 13,309, nilai t-statistik -3,089, dan probabilitas 0,0025. Nilai probabilitas yang jauh di bawah 0,05 ini membuktikan bahwa *leverage* secara signifikan memoderasi hubungan antara arus kas operasional dengan nilai perusahaan. Koefisien negatif pada variabel interaksi mengindikasikan bahwa *leverage* memperlemah atau memperburuk dampak arus kas operasional terhadap PBV sehingga semakin tinggi DER perusahaan, semakin besar tekanan yang dirasakan pasar terhadap nilai perusahaan meski arus kas operasionalnya tinggi. Ini menunjukkan bahwa beban utang yang besar membuat investor lebih skeptis terhadap sinyal positif arus kas, karena arus kas yang ada dianggap akan terserap untuk pembayaran kewajiban. Dengan demikian, H6 diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatannya dari satu periode ke periode berikutnya. Merujuk pada grand theory agency theory Jensen & Meckling, (1976), pertumbuhan penjualan yang dilaporkan manajemen berperan sebagai sinyal yang mengurangi asimetri informasi antara agent dan principal, sehingga membantu pemegang saham menilai

efektivitas kinerja manajerial secara lebih objektif. Dalam konteks sektor pertambangan, pertumbuhan penjualan sangat dipengaruhi oleh volume produksi, harga komoditas di pasar global, serta kemampuan perusahaan mempertahankan kontrak jangka panjang dengan pembeli. Secara logis, ketika penjualan tumbuh, ini memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan sedang dalam fase ekspansi dan memiliki daya saing yang kuat yang mana dua hal tersebut sangat menarik bagi investor. Ekspektasi pertumbuhan yang positif mendorong investor untuk menilai saham lebih tinggi dari nilai bukunya, yang pada akhirnya mendorong PBV naik. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan yang melambat atau bahkan negatif cenderung memicu kekhawatiran investor terhadap prospek perusahaan ke depan, sehingga harga saham terkoreksi dan PBV ikut turun.

Hasil estimasi REM menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki koefisien positif sebesar 24,244 dengan probabilitas 0,0478 yang berada di bawah batas signifikansi 5%. Ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan argumen logis yang dibangun sebelumnya. Setiap kenaikan satu satuan logaritma natural pertumbuhan penjualan mendorong PBV naik sebesar 24,244 poin.

Pola ini terbaca jelas dari pergerakan data perusahaan dalam sampel. BYAN, misalnya, mencatat pertumbuhan penjualan yang sangat besar pada tahun 2022 dan pada periode yang sama nilai PBV-nya berada di level tertinggi. Begitu pertumbuhan penjualan BYAN berbalik negatif pada 2023, PBV-nya ikut terkoreksi signifikan. Pola yang sama terlihat pada ITMG dan PTBA, di mana tahun 2022 menjadi puncak pertumbuhan penjualan sekaligus puncak PBV, kemudian keduanya bergerak turun bersamaan pada 2023–2024 saat harga komoditas melandai. Pergerakan ini

mempertegas bahwa pasar memang merespons pertumbuhan penjualan secara nyata dalam penilaiannya terhadap saham perusahaan pertambangan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Fajriah et al., (2022) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kapabilitas fundamental bisnis di mata investor. Yulia et al., (2024) juga memperoleh hasil serupa pada perusahaan sektor sumber daya alam di BEI, di mana peningkatan penjualan yang konsisten terbukti mendorong premium pasar yang lebih tinggi atas nilai buku. Secara teoritis, Agustiawan et al., (2022) menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator kunci yang digunakan investor untuk memproyeksikan arus kas masa depan perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap valuasi pasar sangat kuat.

4.2.2 Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan

Laba bersih adalah hasil akhir dari seluruh aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan perusahaan setelah dikurangi semua beban termasuk pajak. Angka ini sering dijadikan tolok ukur utama kinerja keuangan karena menggambarkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Dalam kerangka grand theory agency theory, laba bersih dipandang sebagai instrumen yang menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, karena besarnya laba yang dihasilkan turut menjadi dasar penilaian investor terhadap kinerja pengelolaan sumber daya oleh manajemen. Secara teoritisnya, semakin besar laba bersih, semakin besar potensi dividen dan reinvestasi yang bisa dilakukan perusahaan, yang seharusnya mendorong harga saham naik dan meningkatkan PBV. Investor pada umumnya memang melirik angka laba bersih sebagai salah satu indikator pertama ketika mengevaluasi saham suatu perusahaan.

Namun hasil estimasi REM justru menunjukkan gambaran yang berbeda. Laba bersih menghasilkan koefisien positif sebesar 20,122 dengan probabilitas 0,2556 dimana jauh di atas ambang batas signifikansi 5%. Artinya, meski arah pengaruhnya positif, laba bersih tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel ini.

Ini bukan hasil yang mengejutkan jika dilihat dari konteks sektornya. Pada periode 2022–2025, hampir semua perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI menikmati lonjakan laba bersih yang masif akibat harga komoditas yang berada di level historis tertinggi terutama di 2022. Kondisi ini menciptakan situasi di mana perbedaan laba bersih antar perusahaan menjadi kurang informatif bagi investor, karena kenaikan laba lebih banyak didorong oleh faktor eksternal harga komoditas daripada keunggulan manajemen yang sesungguhnya. Investor yang berpengalaman di sektor komoditas cenderung lebih kritis, mereka tidak serta-merta mengangkat valuasi hanya karena laba tinggi, terutama ketika tahu bahwa kenaikan itu bersifat siklus dan akan terkoreksi saat harga batu bara turun. HRUM dan BSSR, misalnya, sama-sama mencatat laba bersih yang melonjak tajam di 2022 namun pergerakan PBV keduanya tidak selalu searah, mencerminkan bahwa pasar menggunakan pertimbangan lain yang lebih luas dari sekadar angka laba sehingga dapat disimpulkan bahwa laba bersih tidak menjadi satu satunya faktor penentu nilai sebuah perusahaan.

Hasil ini didukung oleh penelitian Yulia et al., (2024) yang menemukan bahwa pada sektor berbasis komoditas, laba bersih tidak selalu menjadi penentu utama nilai perusahaan karena investor lebih mempertimbangkan siklus harga komoditas dan prospek cadangan jangka panjang. Lesmono, (2021) juga menyimpulkan hal serupa bahwa pengaruh laba bersih terhadap PBV menjadi tidak signifikan ketika variabilitas

harga pasar komoditas sangat tinggi, karena laba yang diperoleh dianggap tidak sustainable oleh pelaku pasar.

4.2.3 Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas operasional (AKO) mencerminkan kemampuan nyata perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas bisnis intinya tanpa memperhitungkan dampak keputusan pendanaan atau investasi. Berbeda dari laba bersih yang bisa dipengaruhi kebijakan akuntansi, AKO lebih sulit dimanipulasi dan karenanya dianggap sebagai indikator kualitas laba yang lebih reliable. Berlandaskan grand theory agency theory, arus kas operasional dianggap sebagai indikator yang relatif sulit dimanipulasi oleh manajemen, sehingga berfungsi meredam potensi moral hazard dan memberikan gambaran yang lebih jujur mengenai kondisi likuiditas perusahaan kepada principal. Secara teoritisnya, AKO yang kuat seharusnya memberi kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan punya fondasi operasional yang solid, yang semestinya tercermin dalam valuasi pasar yang lebih tinggi dan pada akhirnya meningkatkan PBV.

Namun hasil estimasi justru bergerak berlawanan. AKO menghasilkan koefisien negatif sebesar -121,790 dengan probabilitas 0,0000 yang sangat signifikan secara statistik, namun dengan arah yang bertolak belakang dari hipotesis awal. Artinya, dalam sampel ini, kenaikan AKO justru berhubungan dengan penurunan PBV.

Temuan ini memiliki penjelasan yang masuk akal jika dipahami dari sudut pandang siklus industri pertambangan. Perusahaan pertambangan yang mencatat AKO sangat besar umumnya adalah perusahaan yang aset tambangnya sedang dalam fase produksi puncak artinya aset sudah matang, cadangan mulai terkuras, dan kemungkinan besar belum ada eksplorasi signifikan untuk menggantikannya. Investor yang paham industri ini justru membaca AKO besar sebagai tanda bahaya jangka Panjang dimana artinya perusahaan menghabiskan aset tanpa pertumbuhan baru yang sebanding. Di sisi

lain, pada periode 2022–2023 saat harga batu bara melonjak, perusahaan seperti ADRO dan BYAN memang mencatat AKO sangat tinggi namun pasar secara bersamaan sudah mengantisipasi bahwa kenaikan harga itu tidak akan berlangsung lama, sehingga PBV-nya sudah mulai terkoreksi meskipun kas mengalir deras. Fenomena ini mencerminkan bahwa dalam industri ekstraktif, kas yang besar hari ini tidak otomatis berarti nilai yang besar di masa depan.

Hasil ini sejalan dengan temuan Sugiyarti et al., (2023) yang menemukan pengaruh negatif AKO terhadap nilai perusahaan tambang, dan menjelaskannya melalui efek *resource depletion* dimana semakin besar arus kas yang dihasilkan tanpa diimbangi investasi eksplorasi, semakin rendah ekspektasi pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Yulia et al., (2024) juga dalam konteks yang lebih luas menunjukkan bahwa hubungan antara arus kas dan nilai perusahaan tidak selalu linier dan sangat bergantung pada tahap siklus hidup perusahaan.

4.2.4 Leverage Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan melalui DER menggambarkan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai operasional dan ekspansinya dibandingkan modal sendiri. Dalam konteks hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan, secara logis *leverage* bisa berperan sebagai penguat maupun pelemah. Sesuai dengan grand theory agency theory, *leverage* diposisikan sebagai mekanisme monitoring eksternal dari kreditur yang berpotensi menekan perilaku oportunistik manajemen dalam merespons sinyal pertumbuhan penjualan kepada pasar. Di satu sisi, perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi dan didukung struktur utang yang terkelola dengan baik sehingga bisa memberikan sinyal yang lebih kuat kepada pasar karena penggunaan *leverage* yang efisien dalam mendorong ekspansi

mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek bisnis. Namun di sisi lain, *leverage* yang terlalu tinggi justru bisa membayangi sinyal positif pertumbuhan penjualan karena investor khawatir bahwa pendapatan yang tumbuh akan habis tersedot oleh kewajiban utang, bukan untuk menciptakan nilai pemegang saham.

Hasil pengujian MRA menunjukkan variabel interaksi $X1Z$ menghasilkan koefisien 1,131 dengan probabilitas 0,8945 angka yang sangat jauh dari ambang batas signifikansi 5%. Ini berarti *leverage* tidak terbukti memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan dalam sampel ini.

Salah satu penjelasan yang relevan adalah bahwa dalam sektor pertambangan batu bara, pasar tampaknya menilai pertumbuhan penjualan secara langsung tanpa terlalu memperhitungkan apakah pertumbuhan itu didanai dengan utang atau tidak. Selama harga komoditas sedang berpihak, investor di sektor ini cenderung mengapresiasi pertumbuhan penjualan secara positif terlepas dari struktur modalnya. Di samping itu, variasi DER dalam sampel yang sangat lebar dari negatif hingga di atas positif membuat pola moderasi sulit tertangkap secara konsisten dalam satu model. Perusahaan seperti TOBA dengan DER yang relatif tinggi dan BYAN dengan DER yang lebih rendah keduanya menunjukkan pola PBV yang lebih banyak digerakkan oleh pertumbuhan penjualan ketimbang interaksinya dengan *leverage*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Syahrani et al., (2023) yang menemukan bahwa *leverage* tidak selalu mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara indikator pertumbuhan dengan nilai perusahaan, terutama pada industri yang pergerakannya sangat didominasi oleh faktor eksternal seperti harga komoditas global.

4.2.5 *Leverage* Memoderasi Pengaruh Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan

Secara teoritisnya, *leverage* seharusnya bisa memoderasi hubungan antara laba bersih dan nilai perusahaan melalui mekanisme perusahaan dengan laba bersih tinggi

yang juga ber*leverage* tinggi menghadapi risiko bahwa sebagian besar keuntungan itu harus dialokasikan untuk membayar bunga dan pokok utang, sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham menjadi lebih kecil dari yang terlihat di laporan keuangan. Dalam perspektif grand theory agency theory, keberadaan kreditur sebagai pihak yang turut mengawasi penggunaan laba diharapkan memperkuat atau memperlemah keandalan laba bersih sebagai sinyal kinerja manajemen kepada pemegang saham. Investor yang cermat biasanya memperhitungkan hal ini dalam penilaian mereka. Sebaliknya, perusahaan dengan laba bersih tinggi dan *leverage* rendah memberikan sinyal lebih bersih bahwa profitabilitasnya memang solid dan berpotensi dialirkan langsung ke pemegang saham sehingga kondisi ini mestinya mendorong PBV lebih tinggi.

Namun hasil MRA tidak mendukung argumen ini. Variabel interaksi X2Z menghasilkan koefisien 16,362 dengan probabilitas 0,0684 dan melampaui batas signifikansi 5%, meski tipis. Moderasi *leverage* atas hubungan laba bersih dengan nilai perusahaan tidak terbukti signifikan secara statistik pada taraf yang disyaratkan.

Ini dapat dipahami melalui kondisi yang sama seperti pada H2 yakni ketika laba bersih sendiri sudah tidak signifikan mempengaruhi PBV, sulit berharap interaksinya dengan *leverage* akan menghasilkan efek moderasi yang berarti. Pasar di sektor pertambangan batu bara pada periode 2022–2025 tampaknya sudah mendiskon pengaruh langsung laba bersih karena sifatnya yang siklus, dan karena itu moderasi *leverage* pun kehilangan relevansinya. Nilai probabilitas yang mendekati 0,05 yakni 0,0684 memang mengisyaratkan ada kecenderungan moderasi, namun belum cukup kuat secara statistik untuk diklaim signifikan dalam penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan Ayu & Sari, (2016) yang menemukan bahwa efek moderasi *leverage* atas laba bersih terhadap nilai perusahaan tidak konsisten dan

cenderung tidak signifikan pada sektor-sektor yang profitabilitasnya sangat bergantung pada kondisi eksternal di luar kendali manajemen.

4.2.6 *Leverage* Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas operasional dan *leverage* adalah dua sisi yang dalam dunia korporasi sering berdiri berhadapan. Perusahaan yang menghasilkan AKO besar memiliki kapasitas untuk melunasi utang, mendanai ekspansi, atau mendistribusikan dividen dimana semuanya merupakan sinyal positif bagi investor. Namun ketika *leverage* yang dimiliki sangat tinggi, sebagian besar AKO tersebut justru akan tersedot untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan cicilan pokok utang, bukan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Grand theory agency theory menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan intensitas pengawasan kreditur terhadap penggunaan arus kas operasional, sehingga berpotensi mengubah cara pasar memaknai sinyal arus kas yang dihasilkan manajemen. Kondisi ini secara logis dapat memperlemah atau bahkan membalikkan persepsi pasar terhadap perusahaan dengan AKO besar namun ber-*leverage* tinggi yang pada akhirnya menekan PBV lebih dalam.

Hasil MRA mengkonfirmasi argumen ini. Variabel interaksi X3Z menghasilkan koefisien negatif sebesar -41,104 dengan probabilitas 0,0025 dimana hal ini jauh di bawah ambang 5%. *Leverage* terbukti secara signifikan memoderasi hubungan antara arus kas operasional dan nilai perusahaan, dengan arah moderasi yang negatif. Artinya, semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar tekanan yang dirasakan pada nilai perusahaan meski AKOnya tinggi sekalipun.

Pola ini terlihat pada perusahaan-perusahaan dalam sampel yang memiliki DER tinggi seperti DOID dan BUMI dimana keduanya mencatat AKO yang cukup substansial, namun PBV-nya justru berada di level rendah karena beban utang yang

besar membuat pasar skeptis terhadap kemampuan perusahaan untuk mengkonversi arus kas menjadi nilai riil bagi pemegang saham. Sebaliknya, ITMG yang ber-*leverage* rendah dengan AKO solid justru konsisten mempertahankan PBV di level premium. Kontras ini memperjelas bahwa *leverage* memang berperan aktif dalam membentuk cara pasar menginterpretasikan sinyal arus kas operasional.

Hasil ini didukung oleh penelitian Mobilingo et al., (2025) yang menemukan bahwa *leverage* secara signifikan memoderasi pengaruh arus kas terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh moderasinya bersifat negatif karena beban utang yang tinggi mengikis manfaat yang seharusnya dinikmati pemegang saham dari arus kas yang kuat. Senada dengan itu, Wardani et al., (2024) dalam teori *free cash flow*-nya menjelaskan bahwa pada perusahaan dengan *leverage* tinggi, arus kas operasional yang besar justru lebih sering dipersepsikan sebagai sumber risiko pembayaran kewajiban daripada sumber penciptaan nilai sehingga perspektif yang menjelaskan mengapa moderasi *leverage* atas AKO menghasilkan efek yang memperlemah nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dirancang untuk menguji bagaimana kinerja keuangan internal perusahaan yang direpresentasikan oleh pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value*, serta apakah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* mampu memoderasi hubungan tersebut. Objek penelitian adalah 29 perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, menghasilkan 116 titik observasi yang dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat prob. 0,0478 lebih kecil 0,05, dan koefisien 24,244. Laba bersih tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat prob. 0,2556 lebih besar dari 0,05. Arus kas operasional berpengaruh signifikan namun dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat prob. 0,0000 lebih kecil 0,05, dan koefisien -121,790. *Leverage* tidak terbukti memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat prob. 0,8945 lebih besar dari 0,05. *Leverage* tidak terbukti memoderasi pengaruh laba bersih terhadap nilai perusahaan dengan tingkat prob. 0,0684 lebih besar dari 0,05. *Leverage* terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh arus kas operasional terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif dengan tingkat prob. 0,0025 lebih kecil 0,05, dan koefisien -41,104.

5.2 Saran

Penelitian ini membuka beberapa celah yang layak dijelajahi lebih lanjut oleh peneliti berikutnya. Pertama, hasil R^2 yang hanya mencapai 34,71% mengindikasikan bahwa masih ada 65,29% variasi PBV yang belum bisa dijelaskan oleh model ini. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel harga komoditas batu bara sebagai variabel kontrol atau independen tambahan. Dan peneliti selanjutnya dapat juga mempertimbangkan untuk menambahkan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas seperti ROA atau ROE sebagai variabel control. Atau penelitian lanjutan dapat menambah dan mengintegrasikan variabel *Islamic Social Responsibility* atau *Good Corporate Governance* sebagai moderator atau variabel independen tambahan. Dan disarankan pula agar penelitian selanjutnya memperpanjang periode penelitian di luar rentang 2022–2025. Karena, periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode yang sangat khas sehingga didominasi oleh supercycle batu bara pasca krisis energi global yang membuat banyak variabel bergerak serentak dalam arah yang sama.

Implikasi bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan adalah variabel yang paling langsung bisa digunakan sebagai sinyal kepada pasar. Bagi investor, penelitian ini memberikan kerangka yang lebih tepat dalam menilai saham pertambangan batu bara. Pertumbuhan penjualan terbukti menjadi indikator yang lebih andal dibanding laba bersih dalam memprediksi pergerakan PBV terutama di tengah periode harga komoditas yang fluktuatif. Investor juga perlu lebih kritis dalam membaca AKO perusahaan dengan *leverage* tinggi, karena kombinasi keduanya justru bisa menjadi sinyal bahaya terhadap nilai jangka panjang perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui secara transparan yakni terkait periode penelitian 2022–2025 merupakan fase yang sangat

tidak tipikal dalam industri batu bara global ditandai oleh supercycle harga yang dipicu krisis energi, kemudian diikuti normalisasi tajam. Kondisi ini membuat banyak variabel bergerak dengan pola yang mungkin tidak merepresentasikan kondisi normal jangka panjang, sehingga perlu kehati-hatian dalam menginterpretasikan hasil sebagai pola yang bersifat permanen. Selanjutnya terkait transformasi logaritma natural yang diterapkan pada variabel pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan arus kas operasional. Meskipun secara metodologis tepat namun hal ini mengakibatkan hilangnya informasi tanda pada variabel yang bernilai negatif, karena transformasi dilakukan pada nilai absolutnya. Hal ini perlu menjadi pertimbangan dalam replikasi penelitian di masa depan.

Penelitian ini memiliki beberapa batasan yaitu nilai R squared sebesar 34,71% yang mengindikasikan bahwa model ini masih belum menangkap sebagian besar faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor eksternal seperti sentimen pasar, kebijakan pemerintah terkait royalti dan pajak pertambangan, serta dinamika harga komoditas global merupakan elemen yang signifikan namun tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiawan, A., Apriliandra, D., & Maharani, N. (2022). *Buku Dasar-Dasar Manajemen Keuangan karya Eugene F. Brigham Joel F. Houston*. 269–316.
- Amelia, & Reviandani, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Mirai Management*, 7(2), 467–483.
- Andrayani, N. P. D., & Sudirman, I. M. S. N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Tangibility Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), 1197–1210.
- Andriyansah, K., Wiyani, N. T., & Herawati, I. D. (2025). *Pengaruh Board Size, Leverage Dan Audit Quality Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)*. 32(3), 167–186.
- Anggriani, A., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 883–892. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14739>
- Anisah, N., & Fitria, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 2(1), 53–61. <https://doi.org/10.26533/jad.v2i1.440>
- Atin, T., & Pujiono, P. (2022). Analisis Laba Bersih dan Manajemen Laba Model Jones Dimodifikasi Untuk Keputusan Investasi Pada Sektor Agrikultur Di BEI Setelah Implementasi Full IFRS. *Owner*, 6(3), 1580–1590. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.940>
- Aurel, S. S., & Lestari, Y. O. (2025). THE EFFECT OF PROFITABILITY , FINANCIAL LEVERAGE , COMPANY SIZE ON EARNINGS MANAGEMENT IN THE AUTOMOTIVE SUBSECTOR. *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(2), 1310–1323.
- Ayu, R., & Sari, I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 1–17.
- Bagus, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Universitas Komputer Indonesia*, 8, 2.
- Bagus, & Wahyuni, D. U. (2019). Pengaruh Disiplin Kerja Dan Stress Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Bank Jatim. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–315.
- Benny S. Pasaribu, Aty Herawati, Kabul Wahyu Utomo, & Rizqon Halal Syah Aji. (2022). Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis. In *UUP Academic Manajemen Perusahaan YKPN*.
- Beureukat, B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

- Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1), 31–45. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.512>
- Brigham, eugene f, & Houston, joel f. (2019). An Overview Of Financial Management. *IEEE Transactions on Information Theory*, 58(3), 1743–1756.
- Budi, F., & Gusni. (2023). Peran Leverage Dalammoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan Dan Esg Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(2), 1346–1352.
- Cahya, B. T., & Rohmah, F. (2019). Evolution of Islamic Social Reporting: Viewed From Islamic Position in the Continuum Social Responsibility. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 196. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i2.15143>
- Dunakhir, S. (2023). Cash Flow Statements and Its Impact On Firms Valur. *Pinisi Business Administration Review*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.26858/pbar.v5i1.44319>
- Dusuki, A. W. and Abdullah, N. I. (2019). Corporate Social Responsibility & Ethics Corporate Social Responsibility & Ethics. *Encyclopedia of the UN Sustainable Development Goals*, 06(03), 1–103.
- ESDM, K. (2024). *Kontribusi Minerba pada PDB 2023 Capai Rp2.198 Triliun*.
- Estefania, Sativa, E., & Noorliana, E. (2021). Analisis Pertumbuhan PDB Indonesia Melalui Pengembangan Sektor Pertambangan. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 447.
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1.
- Firdausi, S. A. (2022). *Pengaruh Islamic Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Bank Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode Tahun 2018-2020)*. 1–81.
- Fitria, M. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba*. 4(6), 1–15.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23. In *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro* (Vol. 14, Issue July, pp. 1–23).
- Ginting, W. A., & Nasution, S. A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Laba Bersih Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 2(3), 143–152. <https://doi.org/10.47709/jebma.v2i3.1897>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial inance*.
- Goh, T. S., Henry, Erika, & Albert. (2022). Sales Growth and Firm Size Impact on Firm Value with ROA as a Moderating Variable. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 18(1), 31–43.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach*.
- Harijanto, V. A., & Mildawati, T. (2017a). Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(1), 71–

72.

- Harijanto, V. A., & Mildawati, T. (2017b). *Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Manajemen Laba*. 6, 69–87.
- Herman, & Chaidir, R. (2023). The Influence of Operating Cash Flows, Investments Cash Flow, and Funding Cash Flow on the Company Value in Technology Sector. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(3), 546–560. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i3.780>
- Hoesada, J. (2020). Teori Keagenan. *Komite Standar Akuntansi Pemerintah*, 55.
- Husaeri, N. S., & Utami, C. K. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Arus Kas Operasi Di Masa Depan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Periode 2019-2021). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 595.
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- IAI, I. A. I. (2024). *PERNYATAAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN 207*.
- IEA, T. I. E. A. (2023). *BATU BARA Analisis dan Ramalan hingga 2026. December 2023*.
- Ihsan, M., Ahmad, G. N., & Andy, A. (2025). Pengaruh Leverage, Arus Kas Bebas, dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 3(5), 01–13. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v3i5.2013>
- Jannah, L. M., & Prasetyo, B. (2012). Pendekatan Kuantitatif. *Materi Pokok Metode Penelitian Kuantitatif*, 1–19.
- Jaya, K. A. (2012). *HUBUNGAN LABA BERSIH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP DIVIDEN KAS*. XVI(03), 380–389.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19.
- Lesmono, M. A. (2021). Pengaruh Rasio Utang, Pertumbuhan Aset, Laba Bersih, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tambang Di Indonesia. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(2), 371–380. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i2.288>
- Manggale, N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Return on Equity, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. In *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* (Vol. 10, Issue 1).
- Marpaung, D. A., & Kurniati, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 5(1), 19–26. <https://doi.org/10.51510/jakp.v5i1.770>

- Maryanti, E., & Nursiana, A. (2025). *Pengaruh Financial Distress Dan Leverage Terhadap Konservatisme Akuntansi Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi*. 19(1), 27–39.
- Mobilino, D. S., Fathirah, D., Rasyid, S., & Darmawati. (2025). Pengaruh Cash Flow Dan Leverage Terhadap Potensi Financial Distress (Studi Empiris Pada BUMN Karya Yang Tercatat Di BEI Periode 2019–2024). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(4), 3900–3909.
- Mutmainah, N. (2021). Pengaruh Laba Bersih Dan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Repository.Unmul.Ac.Id*, 19, 15–20.
- Napitupulu, E. (2021). *Pengaruh Current Ratio dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Return On Equity pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*. 1–77.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate*. 5(7), 4394–4422.
- Nugrahani, A., & Suwitho, S. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Per Share. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–19.
- Nur, M. (2023). Pengaruh Laba Bersih dan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI. *Repository.Unmul.Ac.Id*, 19, 15–20.
- Nurhayati, N., Fitriana, R., Isrowiyah, A., Zahroh, F., & Putri, I. (2021). Does Wealth Levels , Reliance and Leverage Influence Financial Performance? *General Management*, 22(185), 177–183. <https://doi.org/10.47750/QAS/22.185.24>
- Oktaviani, A. A., Fitri Noviera, & Christina Dwi Astuti. (2024). Strategi Keuangan Dan Pertumbuhan: Dampak Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 11(2), 377–394. <https://doi.org/10.25105/v11i2.21157>
- Pratama, M. R. A. P. (2024). *Pengaruh Biaya Produksi Dan Biaya Operasional Terhadap Laba Bersih (Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2023)*.
- Prof.DR.Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
- Purwati, I., & Yuyetta, E. N. A. (2014). Kemampuan Komponen Arus Kas Metode Langsung Dalam Memprediksi Total Kas Operasi Masa Mendatang. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1995), 1–15.
- Purwoto, A. F. D. (2025). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Tax Avoidance Terhadap Manajemen Laba Dengan Komite Audit Sebagai Moderasi*. 6.
- Putri, S. P.-A. (2022). *Pengaruh PBV (Prive To Book Value), Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Pada Masa Pandemi Covid-19*. 1–140.
- Qotimah, K., & Kalangi, L. (2023). The Effect Of Fundamental Analysis On Investment Return In Second Liner Share In The Energy Sector For. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 12–26.

- Rahmi, R., & Kholilah, K. (2024). The Effect of Leverage, Liquidity, and Activity on Stock Price with Profitability as a Moderating Variable. *AKUISISI: Jurnal Akuntansi*, 20(02), 229–244. <https://doi.org/10.24217>
- Ramadhani, H. (2016a). Analisis Price Book Value Dan Return On Equity Serta Dividen Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio. *Forum Ekonomi*, Vol. 18(1), 34–42.
- Ramadhani, H. (2016b). Analisis Price Book Value dan return on Equity serta Dividen Payout Ratio terhadap Price Earning Ratio (Studi pada PT.Bank Mandiri,Tbk). *Forum Ekonomi*, 18(1), 34–42.
- Ray, A. R., Suhartati, & Ekasari, J. C. (2025). Pengaruh Total Aset, Laba (Rugi) Bersih, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5(2), 5486–5498. <https://doi.org/10.54373/ifijeb.v5i2.3431>
- Sabrina, F. A., Nandita, W. V., & Maharani, D. D. (2023). Uji Asumsi Klasik untuk Menghindari Pelanggaran Asumsi Klasik pada Regresi Linier Ordinary Least Squares (OLS) dalam Ekonometrika. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(1). <https://doi.org/10.62017/jimea>
- Sjarif, H., & Asyik, N. F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13.
- Sugiyarti, L., . P., . S., Asmilia, N., & Hanah, S. (2023). Nilai Perusahaan: Arus Kas Operasional, Corporate Social Responsibility And Green Accounting. *Jurnal Ilmiah Aset*, 11(2), 58–67.
- Sugiyono, S., & Lestari, P. (2019). Metode Penelitian Komunikasi (Kauntitatif, Kualitatif dan Cara Mudah Menulis Artikel pada Jurnal Internasional). In *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* (Vol. 1, Issue 3, p. 35). <https://doi.org/10.14710/jdep.1.3.35-45>
- SWT, A. (n.d.). Al-Qur'an. In *Surah Al-Qashas Ayat 77*. Tidak diterbitkan (Kitab Suci).
- Syahrani, K. M., Merawati, L. K., & Tandio, D. R. (2023). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Risk Profile dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 1(1), 32–44. <https://doi.org/10.36733/jia.v1i1.6884>
- Tarigan, W. J., Simalungun, U., Sipayung, B., & Keuangan, B. P. (2023). *Manajemen keuangan* (Issue September).
- Wahyuningsih, G. T., & Mochlasin. (2021). Peran Moderasi Profitabilitas Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 4(2), 181–204.
- Wardani, R. S., Alfiana, A., & HMas'ud, M. (2024). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 139–152.
- Wico, J. T., Novi, P. L., Sutrisno, S., Evrina, E., Sudewi, P. S., Jannati, J., Jumianis, Y., Baren, S., Ikhyannuddin, I., & Lisda, V. G. (2023). *Manajemen keuangan* (Issue September).
- Widyadana, A. S., & Seputro, D. N. D. (2025). Analisis Arus Kas Operasional dan

- Likuiditas Jangka Pendek (Studi Kasus: Perusahaan Ritel Mainan di Surabaya). *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(3), 1441–1450. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v5i3.1521>
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(12), 6383–6409.
- Widyanti, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unad*, 6(12), 6383–6409.
- Wijaya, H., Tania, D., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 109–121. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.148>
- Yulia, P., Ketil, P., & Fernando, A. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening Pada Saham Indeks LQ45 BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 8(1), 67–81.
- Yustiningarti, N. D., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Asimetri Informasi, Mekanisme Corporate Governance dan Kompensasi Bonus terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1–17.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	132.7174	27.35251	26.77432	27.08442	1.227920
Median	1.345266	27.87873	26.89254	27.20047	0.642572
Maximum	2228.069	34.39844	33.59453	33.67680	30.25543
Minimum	-0.538584	18.23527	16.50382	19.67595	-1.837511
Std. Dev.	389.7547	2.865153	3.010212	2.847805	3.119736
Skewness	3.372136	-0.648747	-0.761294	-0.456007	7.276602
Kurtosis	14.88010	3.765494	4.871543	3.246983	66.27427
Jarque-Bera	902.0057	10.96912	28.13457	4.315049	20374.57
Probability	0.000000	0.004150	0.000001	0.115611	0.000000
Sum	15395.21	3172.892	3105.821	3141.793	142.4387
Sum Sq.	19512720	87730.61	84198.30	86026.27	1294.170
Sum Sq. Dev.	17469508	944.0467	1042.059	932.6492	1119.267
Observations	116	116	116	116	116

Lampiran 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.654442	(28,83)	0.0000
Cross-section Chi-square	148.014037	28	0.0000

Lampiran 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.860520	4	0.7614

Lampiran 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	65.50224 (0.0000)	0.954252 (0.3286)	66.45649 (0.0000)
Honda	8.093345 (0.0000)	-0.976858 (0.8357)	5.032116 (0.0000)
King-Wu	8.093345 (0.0000)	-0.976858 (0.8357)	1.589334 (0.0560)
Standardized Honda	8.763806 (0.0000)	-0.728355 (0.7668)	1.579695 (0.0571)
Standardized King-Wu	8.763806 (0.0000)	-0.728355 (0.7668)	-0.828253 (0.7962)
Gourieroux, et al.	--	--	65.50224 (0.0000)

Lampiran 5 Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/15/26 Time: 01:09

Sample: 2022 2025

Periods included: 4

Cross-sections included: 29

Total panel (balanced) observations: 116

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2236.454	443.5952	5.041654	0.0000
X1	24.24438	12.11678	2.000893	0.0478
X2	20.12186	17.60775	1.142785	0.2556
X3	-121.7896	19.36198	-6.290142	0.0000
Z	-5.725280	8.608232	-0.665094	0.5074

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		273.4610	0.6601
Idiosyncratic random		196.2338	0.3399

Weighted Statistics			
R-squared	0.347100	Mean dependent var	44.82085
Adjusted R-squared	0.323573	S.D. dependent var	236.2854
S.E. of regression	194.3334	Sum squared resid	4191967.
F-statistic	14.75271	Durbin-Watson stat	1.502257
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.332146	Mean dependent var	132.7174
Sum squared resid	11667082	Durbin-Watson stat	0.539759

Lampiran 6 Hasil Regresi Data Panel dengan moderasi

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/15/26 Time: 01:10
 Sample: 2022 2025
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 29
 Total panel (balanced) observations: 116
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	122.9021	61.61184	1.994781	0.0485
X1Z	1.130512	8.504828	0.132926	0.8945
X2Z	16.36203	8.891313	1.840227	0.0684
X3Z	-41.10369	13.30855	-3.088518	0.0025
Z	651.8104	286.8110	2.272613	0.0250
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			298.4580	0.6252
Idiosyncratic random			231.0750	0.3748
Weighted Statistics				
R-squared	0.108850	Mean dependent var	47.91214	
Adjusted R-squared	0.076737	S.D. dependent var	239.9911	
S.E. of regression	230.5993	Sum squared resid	5902539.	
F-statistic	3.389544	Durbin-Watson stat	1.020285	
Prob(F-statistic)	0.011747			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.145026	Mean dependent var	132.7174	
Sum squared resid	14935972	Durbin-Watson stat	0.403206	

Lampiran 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.347100
Adjusted R-squared	0.323573

Lampiran 8 Daftar Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Laporan	Lengkap	Variabel
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	Ya	Ya	Ya
2	ITMA	PT Sumber Energi Andalan TBK	Ya	Ya	Ya
3	ARII	PT Atlas Resources Tbk	Ya	Ya	Ya
4	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk	Ya	Ya	Ya
5	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	Ya	Ya	Ya
6	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	Ya	Ya	Ya
7	DSSA	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	Ya	Ya	Ya
8	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	Ya	Ya	Ya
9	HRUM	PT Harum Energy Tbk	Ya	Ya	Ya
10	INDY	PT Indika Energy Tbk	Ya	Ya	Ya
11	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Ya	Ya	Ya
12	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	Ya	Ya	Ya

13	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	Ya	Ya	Ya
14	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	Ya	Ya	Ya
15	SMMT	PT Golden Eagle Energy Tbk	Ya	Ya	Ya
16	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk	Ya	Ya	Ya
17	DEWA	PT Darma Henwa Tbk	Ya	Ya	Ya
18	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk/PT Buma Internasional Grup Tbk	Ya	Ya	Ya
19	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk	Ya	Ya	Ya
20	BESS	PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk	Ya	Ya	Ya
21	ADMR	PT Adaro Minerals Indonesia Tbk	Ya	Ya	Ya
22	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk	Ya	Ya	Ya
23	MCOL	PT Prima Andalan Mandiri Tbk	Ya	Ya	Ya
24	RMKE	PT RMK Energy Tbk	Ya	Ya	Ya
25	ABMM	PT ABM Investama Tbk	Ya	Ya	Ya
26	SGER	PT Sumber Global Energy Tbk	Ya	Ya	Ya
27	MBSS	PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk	Ya	Ya	Ya
28	IATA	PT MNC Energy Investments Tbk	Ya	Ya	Ya
29	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk	Ya	Ya	Ya
30	CUAN	PT. Petrindo Jaya Kreasi Tbk	Ya	Tidak	Tidak
31	AADI	PT. Adaro Andalan Indonesia Tbk	Ya	Tidak	Tidak
32	ALII	PT. Ancara Logistics Indonesia Tbk	Ya	Ya	Tidak
33	BIPI	PT. Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk	Ya	Ya	Tidak
34	CBRE	PT. Cakra Buana Resources Energi Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
35	MAHA	PT. Mandiri Herindo Adiperkasa Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
36	DWGL	PT. Dwi Guna Laksana Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
37	BSML	PT. Bintang Samudera Mandiri Lines Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
38	PSSI	PT. IMC Pelita Logistik Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
39	TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
40	PSAT	PT. Pancaran Samudera Transport Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
41	BBRM	PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
42	RIGS	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
43	PTIS	PT. Indo Straits Tbk	Tidak	Tidak	Tidak
44	FIRE	PT. Alfa Energi Investama Tbk	Tidak	Tidak	Tidak

Lampiran 9 Biodata Peneliti

Nama Lengkap : Azzam Alfian Myrza Zivana

Tempat, tanggal lahir : Lamongan, 15 Mei 2002

Alamat Asal : dsn polaman, desa bluluk, kec bluluk, kab lamongan

Alamat Kos : Kost Rakjat, Jalan Joyo Tamansari I Gang IV No. 33, RT.1/RW.6, Kelurahan Merjosari, kecamatan lowokwaru, kota malang

Telepon/Hp : 088257862145

E-mail : azzamalfiyan@gmail.com

Pendidikan Formal :

2006-2012 : MI Miftahul Amal Bluluk

2012-2015 : MTSN Tambak Beras Jombang

2016-2020 : SMA A Wahid Hasyim Tebuireng Jombang

2021-2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non-Formal :

2021-2022 : PKPBA UIN MALIKI Malang

Pengalaman Organisasi :

2022-2024 : PMII (Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia)

Sertifikasi dan Pelatihan :

- Certified Accurate Professional (CAP)
- Pelatihan Audit Software: Atlas

Lampiran 10 Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210502110108
Nama : Azzam Alfian Myrza Zivana
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.SA., CSRS., CSRA., CFA
Judul Skripsi :
PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH, DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2022–2025

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	16 Oktober 2025	pengajuan judul skripsi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	25 November 2025	bimbingan bab 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	3 Desember 2025	revisi bab 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	7 Desember 2025	revisi bab 1-3 dengan menambah moderasi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	17 Februari 2026	acc bab 1-3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	17 April 2026	revisi penomoran dapus dan penulisan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	4 Mei 2026	bimbingan bab 4-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	13 Mei 2026	revisi bab 4-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	18 Juni 2026	acc bab 1-5	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 18 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.SA.,
CSRS., CSRA., CFA

Lampiran 11 SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Azzam Alfiyan Myrza Zivana
NIM : 210502110108
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, LABA BERSIH, DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN PERIODE 2022–2025**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	13%	9%	20%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 22 Juni 2026

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd