



PERAN KEBIJAKAN UTANG DALAM RESPON INVESTOR ATAS ASET PERTAMBANGAN, ASET TETAP DAN UKURAN PERUSAHAAN

Hafiz Putra Amanta¹⁾

Ratih Nur Wahyuni²⁾

Amrie Firmansyah³⁾

^{1), 2), 3)} Politeknik Keuangan Negara STAN

Alamat Korespondensi: 4132210014_hafiz@pknstan.ac.id¹⁾, 4132210030_ratih@pknstan.ac.id²⁾,
amrie@pknstan.ac.id³⁾

INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama
[02 07 2022]

Dinyatakan Diterima
[02 09 2022]

KATA KUNCI:

Aset Pertambangan, Aset Tetap, Leverage, Nilai
Perusahaan, Respon Pasar, Ukuran Perusahaan

KLASIFIKASI JEL:

M40, M41

ABSTRACT

This study examines mining assets, fixed assets, and firm size on firm value with debt policy as a moderating variable. This study uses secondary data from financial statements of coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. Data was sourced from www.idnfinancials.com and the company's official website. Multiple linear regression analysis with panel data was used to test the data. The results show that mining assets do not affect the firm value. Meanwhile, fixed assets and firm size positively influence firm value. The debt policy does not weaken the negative influence of mining assets, fixed assets, and company size on company value. The Financial Services Authority can use this research concerning certain company characteristics as market performance indicators of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji aset pertambangan, aset tetap, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor batubara yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019. Data bersumber dari www.idnfinancials.com dan situs resmi perusahaan. Analisis regresi linear berganda dengan data panel digunakan untuk pengujian data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset pertambangan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, aset tetap dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun kebijakan utang tidak memperlemah pengaruh negatif aset pertambangan, aset tetap, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan terkait dengan penggunaan karakteristik perusahaan tertentu sebagai indikator-indikator kinerja pasar dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. PENDAHULUAN

Sejak lama sektor pertambangan menjadi sektor penting yang menyokong perekonomian Indonesia. Hal tersebut ditandai dengan mulai ditetapkannya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing serta Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1967 tentang Undang-Undang Pokok Pertambangan. Data Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa kontribusi sektor pertambangan dan penggalian serta industri olahannya selalu meningkat secara nominal dan berkontribusi lebih dari 10% pada Produk Domestik Bruto Indonesia dalam kurun waktu tahun 2015 s.d. 2019.

Penggunaan batubara secara global didominasi untuk sumber energi sebesar 70% dan sisanya digunakan dalam industri besi dan baja, kimia serta semen (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020). Cadangan batubara Indonesia juga merupakan yang terbesar keenam di dunia sehingga Indonesia memiliki peran penting dalam industri pertambangan batubara global (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa investasi dalam dunia pertambangan batubara masih memiliki potensi tinggi.

Ditinjau dari nilai kapitalisasi pasar sebagaimana Gambar 1, perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan peningkatan sebesar 17% dengan menyentuh angka Rp 310 triliun pada 31 Desember 2017 dan meningkat hingga 367 triliun rupiah pada 31 Desember 2018. Peningkatan kapitalisasi pasar pada tahun 2017 tidak terlepas dari kenaikan harga saham batubara yang mencapai 27% sedangkan peningkatan kapitalisasi pasar pada tahun 2018 dipengaruhi oleh kenaikan saham batubara sebesar 17%. Pergerakan kapitalisasi pasar saham erat kaitannya dengan fluktuasi harga komoditas (PwC, 2019). Kenaikan atau penurunan harga barang tambang akan mempengaruhi harga saham dalam pasar modal.

Gambar 1. *Market Capitalisation of Mining Companies in Indonesia*

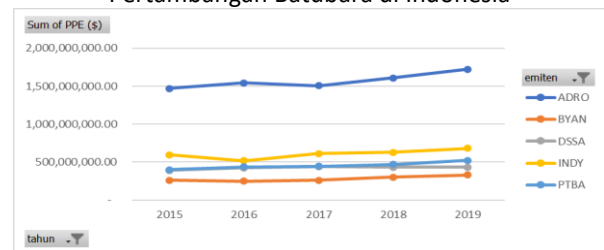


Sumber: (PwC, 2019)

Peluang investasi batubara di Indonesia masih sangat menarik. Hal ini ditunjukkan oleh survei tahunan Fraser Institute tahun 2019 yang menempatkan Indonesia pada peringkat 3 dari 76 negara dengan potensi mineral tinggi (Stedman et al., 2019). Indonesia merupakan salah satu negara eksportir batubara terbesar di dunia yang mencapai 25,7% dari total ekspor batubara dunia dan pada tahun 2040 diperkirakan cadangan batubara Indonesia mencapai 24,75 miliar ton (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020). Selain itu, posisi geografis Indonesia yang strategis dalam jalur perdagangan dunia menjadikan Indonesia memiliki keunggulan freight cost yang lebih efisien (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020).

Beberapa perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan batubara menunjukkan jumlah kepemilikan aset tetap yang cenderung meningkat dari periode tahun 2015 sampai tahun 2019. Aset tetap ini umumnya terdiri dari bangunan, sarana prasarana pertambangan seperti mesin, alat berat, sarana pengangkut hingga infrastruktur penunjang seperti akses jalan dan jembatan. Ketersediaan aset perusahaan yang memadai akan menunjang efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan mengingat perusahaan pada sektor pertambangan batubara termasuk dalam industri padat modal dengan karakteristik khusus.

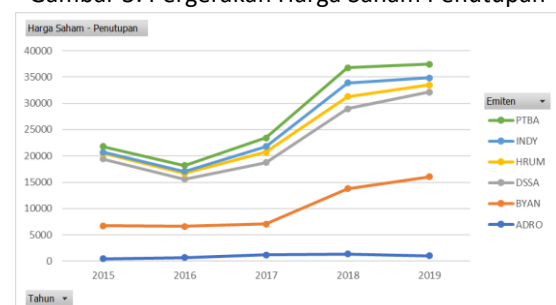
Gambar 2: Grafik Aset Tetap Beberapa Emiten Sektor Pertambangan Batubara di Indonesia



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Orientasi produk tambang Indonesia pada pasar ekspor juga dipengaruhi oleh nilai tukar (kurs). Nilai kurs berkaitan erat dengan harga komoditas barang tambang. Puncak harga komoditas batubara terjadi pada tahun 2018 yang menyentuh angka tertinggi dalam periode 2015-2018 pada level US\$ 105,15/mt. Pada periode yang sama, nilai tukar rupiah terhadap USD juga mencapai level terendah pada angka Rp14.553,00/USD. Dalam hal ini, harga komoditas batubara dipengaruhi oleh nilai tukar (kurs).

Gambar 3: Pergerakan Harga Saham Penutupan



Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Apabila ditinjau dari pergerakan harga saham (Gambar 3), beberapa perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia mencapai harga tertinggi pada tahun 2018 dalam kurun waktu 2015-2018. Pada periode antara tahun 2015-2019, harga saham tertinggi pada beberapa perusahaan batubara dicapai ketika nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dollar berada pada titik terendahnya. Data tersebut di atas mengisyaratkan bahwa perubahan nilai tukar (kurs) mempengaruhi reaksi investor pada pasar modal dan menyebabkan fluktuasi harga saham.

Secara umum, investor ritel di Indonesia meningkat secara pesat terutama dalam rentang tahun 2020 s.d. 2021. Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Desember 2021, demografi investor individual didominasi oleh generasi muda yang berumur dibawah 30 tahun sebesar 60,02% serta investor usia 31-40 tahun sebesar 21,46%. Hal ini tidak terlepas dari maraknya sosialisasi, edukasi serta gerakan menabung saham yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia. Gerakan ini bertujuan untuk meningkatkan kesadaran investasi masyarakat dan tidak hanya sekedar menjadi *saving society*.

Program menabung saham mendorong perilaku investor untuk memiliki *mindset* investasi jangka panjang. Untuk dapat membuat keputusan investasi yang baik dan *profitable* di masa depan diperlukan analisis fundamental atas kondisi dan kinerja suatu perusahaan. Analisis fundamental yang dilakukan agar investor tidak hanya terjebak dalam volatilitas harga saham dan harga komoditas. Pada kenyataannya, banyak *trader investor* yang memanfaatkan volatilitas harga ini untuk meraih keuntungan dalam waktu singkat. Hal ini juga disertai dengan risiko yang tinggi dan berpotensi menimbulkan kerugian, terutama untuk investor-investor ritel dengan modal kecil. Dengan demikian, investasi pada perusahaan tambang seharusnya tidak hanya didorong oleh harga saham dan harga komoditas. Salah satu pertimbangan fundamental yang dapat dilakukan investor adalah analisis nilai perusahaan.

Respon investor pada pasar modal dipengaruhi oleh bagaimana penilaian investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan berperan penting terhadap masa depan perusahaan. Melalui harga saham, calon investor dapat mengetahui informasi mengenai nilai aset suatu perusahaan (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020). Minat investor dapat tercermin dari tingginya harga saham suatu perusahaan. Peningkatan minat investor dapat mengindikasikan besarnya nilai suatu perusahaan. Persepsi investor terkait dengan keberhasilan perusahaan dicerminkan pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen (Rudangga & Sudiarta, 2016).

Namun, apabila respon investor rendah dapat mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun yang berdampak pada risiko keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Adanya keputusan manajer tertentu yang dianggap beresiko oleh investor dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Selain itu, informasi pengelolaan aset-aset perusahaan yang tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Informasi-informasi yang disajikan oleh perusahaan kepada publik dapat menjadi *good news* ataupun *bad news*. Informasi-informasi tersebut dapat digunakan oleh investor dalam mengartikan sinyal-sinyal tertentu atas kinerja manajer dalam perusahaan. Respon-respon investor tersebut yang berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dengan demikian, ulasan atas nilai perusahaan perlu diinvestigasi lebih lanjut.

Pengujian atas nilai perusahaan telah dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti profitabilitas (D. S. Dewi & Suryono, 2019; D. Dewi & Sudiarta, 2017; Putra & Lestari, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2016; Suwardika & Mustanda, 2017), kebijakan dividen (Bahrun et al., 2020; D. S. Dewi & Suryono, 2019; Husna & Satria, 2019; Munawar, 2019; Putra & Lestari, 2016; Salman et al., 2020; Septariani, 2017), kebijakan utang (Al-Slehat, 2019; Bahrun et al., 2020; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Munawar, 2019; Septariani, 2017; Siahaan, 2013; Suwardika & Mustanda, 2017), ukuran perusahaan (Husna & Satria, 2019; Munawar, 2019; Putra & Lestari, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2016; Siahaan, 2013; Suwardika & Mustanda, 2017), pertumbuhan aset (D. Dewi & Sudiarta, 2017; Triyani et al., 2018), tata kelola perusahaan (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Putri et al., 2020; Siahaan, 2013; Ticoalu et al., 2021), pengungkapan keberlanjutan (Firmansyah et al., 2021; Hadi et al., 2021; Putri et al., 2020; Rahman et al., 2021), instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), ukuran perusahaan (D. Dewi & Sudiarta, 2017; Munawar, 2019; Pratama & Wiksuana, 2016; Rizqia et al., 2013; Suwardika & Mustanda, 2017) dan manajemen risiko (Ticoalu et al., 2021).

Informasi perusahaan yang dapat diketahui oleh investor berdasarkan laporan keuangan adalah karakteristik perusahaan yang membedakan dengan perusahaan lainnya. Karakteristik perusahaan pertambangan yang dapat menarik perhatian investor di antaranya adalah aset pertambangan, aset tetap dan total aset. Penelitian terdahulu terkait dengan aset pertambangan, seperti Purnama (2018) menyatakan bahwa aset pertambangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Wijayanti & Qodary (2020) menyimpulkan bahwa aset pertambangan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham. Sementara itu Triyani et al., (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Alipudin & Hidayat (2014) menyimpulkan bahwa keputusan investasi perusahaan (pertumbuhan aset) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, Dewi & Sudiartha (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suwardika & Mustanda (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Munawar (2019), Pratama & Wiksuana (2016), dan Rizqia et al. (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan adalah aset pertambangan. Industri pertambangan memerlukan modal yang besar dari segi pendanaan, aset hingga teknologi. Aset pertambangan (*mining properties*) mengindikasikan banyaknya cadangan mineral tambang yang dapat diproduksi oleh suatu perusahaan (Kieso et al., 2018). Besarnya nilai aset pertambangan menunjukkan banyaknya bahan baku yang dimiliki perusahaan untuk selanjutnya akan dieksplorasi dan dilanjutkan pada tahap produksi.

Indikator lain yang dapat digunakan dalam menilai perusahaan adalah aset tetap. Aset tetap digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional sehari-hari (Kieso et al., 2018). Aset tetap antara lain dapat berwujud bangunan, infrastruktur, mesin, peralatan operasional, akses jalan dan jembatan hingga alat transportasi. Ketika aset pertambangan dianalogikan sebagai bahan baku, maka aset tetap merupakan sarana untuk mengolah bahan baku menjadi barang tambang yang siap dijual atau memiliki nilai tambah.

Ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan, biasanya terbagi menjadi perusahaan besar, menengah, atau kecil. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan akan mendapat kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan dari sumber internal maupun sumber eksternal (Siahaan, 2013). Ukuran perusahaan menjadi penentu atas pencapaian profitabilitas dan stabilitas, kemudahan akses terhadap pasar modal serta biaya transaksi yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil dan baru (Rizqia et al., 2013).

Berdasarkan uraian di atas, belum banyak dilakukan penelitian yang mengulas aset pertambangan, aset tetap, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data sektor pertambangan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya juga menunjukkan inkonsistensi hasil pengujian. Penelitian ini juga memasukkan kebijakan utang sebagai variabel

moderasi dalam pengujian variabel independen dan variabel dependen. Manajer dalam perusahaan memiliki diskresi dalam membuat kebijakan keuangan perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah pengadaan utang perusahaan. Adanya motif tertentu terkait dengan utang perusahaan, kebijakan tersebut dapat mengakibatkan adanya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Kebijakan utang merupakan keputusan yang dibuat oleh perusahaan dalam rangka membiayai aset-aset perusahaan dengan menggunakan utang. Konsekuensi yang ditanggung oleh perusahaan dengan kebijakan utang adalah pembayaran bunga atas utang yang dimiliki. Selain itu, kepemilikan utang oleh perusahaan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Perusahaan dapat mengalami kepailitan akibat gagal bayar utang kepada kreditor. Selain itu, perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih besar kepada kreditor dibandingkan investor ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar. Dengan demikian, kebijakan utang dapat menurunkan kebergunaan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.

2. KERANGKA TEORI

Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa sinyal adalah segala tindakan yang berasal dari manajemen perusahaan dalam rangka menyediakan petunjuk kepada para investor tentang prospek suatu perusahaan. Ross (1977) menyatakan bahwa pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dan komprehensif mengenai perusahaannya akan mendorong penyampaian informasi tersebut kepada pihak eksternal atau calon investor agar harga saham ataupun nilai perusahaannya meningkat. Sinyal yang diberikan oleh manajemen memiliki berbagai bentuk. Apapun bentuk sinyal yang diberikan oleh manajemen, semuanya memiliki maksud untuk membuat pasar mengubah penilaian atas perusahaan. Sinyal tersebut harus memiliki informasi yang kuat untuk dapat mengubah penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan.

Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai kini atas arus kas bebas pada tingkat diskonto tertentu di masa depan sesuai dengan rata-rata tertimbang biaya modal. Nilai perusahaan merupakan nilai aktual atas penjualan seluruh aset perusahaan yang akan diterima berdasarkan harga pasar (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020). Menurut Rinnaya et al. (2016), nilai perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan yang menggambarkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan atas seluruh kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan sejak berdiri hingga saat ini. Nilai perusahaan memberi gambaran tentang kondisi perusahaan, sehingga peningkatan

nilai perusahaan merupakan sebuah sinyal positif bagi para investor. Hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan di mata calon investor (Triyani et al., 2018).

Aset pertambangan adalah akun yang digunakan untuk mencatat aset eksplorasi dan evaluasi yang sudah memasuki tahap produksi (Kieso et al., 2018). Purnama et al. (2018) menyatakan bahwa eksplorasi adalah kegiatan di wilayah tambang yang dilakukan untuk menemukan bahan galian tambang, serta kemudian ditaksir berapa besar cadangan bahan galian tambang tersebut. Setelah penaksiran dilakukan, proses berikutnya adalah pengembangan cadangan tambang tersebut sampai dengan tahap dimana bisa diproduksi dalam skala komersial. Aset pertambangan dalam praktiknya dibagi menjadi 2 (dua) akun, yaitu "Tambang dalam Pengembangan" dan "Tambang yang Berproduksi".

Perusahaan dengan nilai aset pertambangan yang besar mencerminkan banyaknya cadangan bahan galian terbukti yang dapat diproduksi di masa depan. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor dan dianggap dapat menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham di masa depan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama et al. (2018) yang menyatakan bahwa aset pertambangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Idealnya, investor beranggapan bahwa jumlah nilai aset pertambangan dapat dijadikan indikator dalam melakukan investasi karena penilaian aset pertambangan dihitung dengan harga batubara dan biaya pada saat dilakukan perkiraan cadangan terbukti.

H₁: Aset pertambangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan atau dimiliki oleh individu, perusahaan atau negara dengan harapan dapat memberikan nilai ekonomis di masa depan. Aset tetap berperan vital dalam operasional produksi perusahaan. Aset tetap dapat berwujud sebagai bangunan, infrastruktur, mesin, peralatan operasional, akses jalan dan jembatan hingga alat transportasi. Besarnya aset perusahaan menunjukkan kekayaan sebuah perusahaan. Pertumbuhan aset menggambarkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Pertumbuhan aset tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi para investor yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi & Sudiartha, 2017). Hal tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Slehat (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran dengan nilai perusahaan. Perusahaan pertambangan dianggap dapat mengelola aset tetap dengan baik dalam meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Selain itu, kepemilikan aset tetap dianggap strategi yang baik dalam meningkatkan kapasitas produksi perusahaan. Oleh karena itu,

informasi aset tetap yang semakin tinggi dapat meyakinkan investor bahwa informasi tersebut merupakan good news.

H₂: Aset tetap berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan, biasanya terbagi menjadi perusahaan besar, menengah, atau kecil. Berdasarkan survey yang dilaksanakan terhadap 100 *empirical papers* yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai topik pembahasan, Dang et al. (2018) menyatakan bahwa terdapat tiga proksi yang paling sering digunakan dalam penelitian empiris ukuran perusahaan yaitu total aset, total penjualan dan nilai pasar ekuitas. Setiap pengukuran perusahaan memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Tidak terdapat satupun ukuran yang dapat mencerminkan karakteristik "ukuran perusahaan" secara menyeluruh. Umumnya, total aset mencerminkan total sumber daya suatu perusahaan. Kapitalisasi pasar memberikan indikator mengenai peluang pertumbuhan perusahaan dan kondisi pasar modal. Total penjualan (*sales*) mencerminkan kompetisi pasar dari produk-produk yang dihasilkan (Dang et al., 2018). Dalam penelitian ini hanya menggunakan satu indikator, yaitu total penjualan sebagai proksi dalam menentukan ukuran perusahaan. Proksi total penjualan ini dipilih karena lebih *comparable* dibandingkan dengan proksi lain seperti total aset atau nilai pasar ekuitas. Total aset atau nilai pasar ekuitas dipandang berpotensi menimbulkan bias akibat adanya perbedaan metode penilaian dan pengukuran akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan.

Temuan dari Munawar (2019), Pratama & Wiksuana (2016), dan Rizqia et al. (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dipandang sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hal ini akan memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mendapatkan aliran sumber daya baik dari kreditor maupun dari investor. Adanya ketersediaan sumber daya yang besar, perusahaan akan dapat memenuhi permintaan pasar. Oleh karena itu, perusahaan dapat meningkatkan pangsa pasar yang lebih luas dan penjualan produk atau jasa.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Utang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum dipenuhi (Kieso et al., 2018). Utang dapat juga dikatakan sebagai sumber dana yang diperoleh perusahaan dari kreditor (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Adapun Fahmi (2012) menyatakan bahwa kebijakan utang adalah gambaran proporsi keuangan perusahaan yang menggambarkan pilihan yang diambil oleh perusahaan antara modal yang bersumber dari utang

jangka panjang atau yang bersumber dari modal perusahaan sendiri. Purnama (2016) menjelaskan bahwa kebijakan utang adalah kebijakan untuk mendanai perusahaan yang dapat berasal dari pihak eksternal atau yang bersumber dari struktur modal.

Kebijakan utang perusahaan merupakan sebuah pertimbangan penting yang dimiliki oleh investor dalam penilaian perusahaan. Investor pada dasarnya cenderung menghindari risiko. Penggunaan utang oleh perusahaan meningkatkan adanya risiko keuangan yang dihadapi oleh pemegang saham. Kebijakan utang yang semakin agresif dapat direspon negatif oleh investor (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020).

Penilaian aset pertambangan dihitung dengan harga batubara dan biaya pada saat dilakukan perkiraan cadangan terbukti (Purnama et al., 2018). Apabila pembiayaan yang digunakan dalam rangka perolehan aset tambang berasal dari utang, hal ini dapat menimbulkan risiko keuangan di masa depan. Risiko kebangkrutan di masa mendatang akan meningkat dengan pemilihan pendanaan yang berasal dari utang (Nugroho & Firmansyah, 2017).

H₄: kebijakan utang memperlemah hubungan positif antara aset pertambangan dan nilai perusahaan

Aset tetap perusahaan dapat diperoleh dengan sumber dana sendiri maupun dari pembiayaan utang (Kieso et al., 2018). Tingkat utang dapat meningkatkan keuntungan pada level tertentu, tetapi pada level yang lain menimbulkan risiko kerugian bagi perusahaan (Brigham & Houston, 2015). Apabila utang digunakan untuk menambah aset yang mendukung operasional perusahaan, utang berpotensi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Produktivitas perusahaan yang tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Namun, adanya risiko penggunaan utang dapat di masa depan dapat menurunkan respon investor atas informasi aset tetap perusahaan.

H₅: Kebijakan utang memperlemah hubungan positif antara aset tetap terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari kreditor. Namun di sisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dapat berakibat pada kesulitan finansial (*financial distress*) dalam memenuhi kewajibannya (Siahaan, 2013). Perusahaan yang berukuran besar akibat pendanaan utang yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor atas kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer.

H₆: Kebijakan utang memperlemah hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan tersebut diakses dari

situs www.idx.co.id. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang memiliki aset berupa properti pertambangan batubara yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2015. Sektor pertambangan batubara dipilih karena pelaporannya pada neraca lebih spesifik pada satu komoditas dan perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan batu bara lebih banyak dari pada sektor pertambangan lainnya.

Data memiliki rentang waktu 2015 s.d. 2019 mengingat pada periode tersebut perekonomian Indonesia cenderung stabil dan panjang periodenya memungkinkan untuk mendapatkan jumlah data diperlukan. Penelitian ini menggunakan data *cross section* dalam periode beberapa tahun (*time series*).

Pemilihan data sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan memperhatikan aspek tanggal terdaftar perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, ketersediaan laporan keuangan sepanjang periode 2015 s.d. 2019, ketersediaan aset pertambangan, dan komoditas yang ditambang oleh perusahaan. Proses pemilihan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 1:

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Jumlah perusahaan sektor energi papan utama yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode Desember 2021	37
Jumlah perusahaan yang baru terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak 01 Januari 2015	(6)
Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan audited secara lengkap dalam periode 2015 s.d. 2019	(5)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki aset properti pertambangan atau aset eksplorasi dan evaluasi pada laporan posisi keuangan periode 2015 s.d. 2019	(14)
Jumlah perusahaan yang memiliki aset properti pertambangan atau aset eksplorasi dan evaluasi untuk komoditas selain batubara	(3)
Jumlah sampel perusahaan yang digunakan	9
Periode penelitian	5
Total sampel penelitian	45

Sumber: data diolah

Nilai perusahaan pada penelitian ini bertindak sebagai variabel dependen. Aset pertambangan, aset tetap, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Selain itu penelitian ini juga menggunakan kebijakan utang sebagai variabel moderasi.

Nilai perusahaan diproses dengan tobin's Q sebagaimana yang digunakan dalam Firmansyah et al. (2020), Kurnia & Wirasedana (2018), Firmansyah & Purnama (2020).

$$\text{TOBIN'S Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Di mana:

TOBIN'S Q: Nilai perusahaan (Y)

MVE : *Market Value Equity* (harga saham penutupan x jumlah saham beredar)
DEBT : Total utang perusahaan
TA : Total aset perusahaan

Aset pertambangan diproksikan menggunakan logaritma natural dari properti pertambangan ditambah dengan aset eksplorasi dan evaluasi. Proses transformasi terhadap aset pertambangan dilakukan menggunakan logaritma natural untuk mengubah data dengan kecondongan tinggi menjadi data yang memiliki distribusi lebih normal sebagaimana Benoit (2011).

$MP = \ln(\text{Aset Pertambangan})$

Aset tetap diproksikan menggunakan logaritma natural dari aset tetap sebagaimana Benoit (2011) yaitu untuk mendapatkan data dengan distribusi yang mendekati normal.

$FA = \ln(\text{Aset Tetap})$

Proksi ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural dari total pendapatan sebagaimana Hadi et al. (2021) dan Ticoalu et al. (2021).

$SIZE = \ln \text{ total aset}$

Kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagaimana Firmansyah et al. (2020), Mayogi & Fidiana (2016), Sucipto & Sudyatno (2018).

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

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk data cross section. Adapun model untuk pengujian hipotesis 1 sampai dengan 3 adalah sebagai berikut:

TOBIN'S Q = $\alpha_0 + \beta_1 MP + \beta_2 FA + \beta_3 SIZE$(1)

Selanjutnya, model untuk pengujian hipotesis 4 sampai dengan 6 adalah sebagai berikut:

TOBIN'S Q = $\alpha_0 + \beta_1 MA + \beta_2 PPE + \beta_3 SIZE + \beta_4 DER + \beta_5 MA*DER + \beta_6 PPE*DER + \beta_7 SIZE*DER$(2)

Di mana:

α : Konstanta
MP : aset pertambangan
FA : aset tetap
SIZE : ukuran perusahaan
DER : kebijakan utang

4. HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	Q	MP	FA	SIZE	DER
Mean	1.180	27.938	28.572	29.893	0.971
Med	0.9340	27.732	28.912	29.985	0.771
Max.	3.321	31.140	30.808	31.595	4.449
Min.	0.627	26.088	26.139	27.443	0.108
Std. Dev.	0.622	1.418	1.360	1.080	0.858

Sumber: data diolah

Selanjutnya, hasil uji regresi linier berganda yang telah dilakukan untuk model 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 3

Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 1

	Coeff	t-Stat.	Prob
C	-15.580	-2.2700	0.02
MP	-0.140	-1.0500	0.15
FA	0.560	2.0600	0.03
SIZE	0.160	1.5400	0.07
R ²	0.913		
Adj. R ²	0.885		
F-stat.	31.657		
Prob(F-stat.)	0.000		

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian di atas, aset pertambangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Purnama et al. (2018). Nilai aset pertambangan dianggap investor merupakan informasi standar yang dimiliki oleh perusahaan pertambangan. Aset pertambangan memang memiliki karakteristik yang berbeda dari jenis aset yang lain. Properti pertambangan untuk dapat diproduksi sebagai komoditas tambang yang siap jual memerlukan proses yang panjang. Proses ini dimulai dari proses penggalan, ekstraksi hingga pemurnian. Selain itu, kegiatan penambangan juga dipengaruhi oleh faktor lingkungan seperti cuaca dan iklim. Hal ini seringkali menimbulkan ketidakpastian produksi. Oleh karena itu, walaupun suatu perusahaan memiliki cadangan batubara terbukti yang besar, hal ini tidak menjamin adanya peningkatan produksi batubara.

Selanjutnya, aset tetap berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini juga sejalan dengan penelitian Dewi & Sudiarta (2017) dan Al-Slehat (2019). Industri pertambangan adalah industri yang padat modal, artinya untuk menjalankan produksinya diperlukan peralatan dan teknologi dalam jumlah yang besar. Tingkat kepemilikan aset tetap yang dimiliki perusahaan dianggap sebagai strategi terbaik manajer. Manajer dianggap berhasil dalam memanfaatkan aset tetap perusahaan dalam rangka meningkatkan produktivitas perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Munawar (2019), Pratama & Wiksuana (2016), dan Rizqia et al. (2013). Investor menganggap bahwa perusahaan pertambangan dengan ukuran besar merupakan salah satu sinyal yang digunakan dalam pengambilan investasi. Perusahaan pertambangan memiliki risiko operasi yang tinggi. Namun, perusahaan pertambangan yang memiliki ukuran besar merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut masih tetap mempertahankan eksistensinya dan operasinya di masa mendatang. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan mampu untuk meningkatkan nilai para investor.

Untuk menguji moderasi variabel kebijakan utang hasil uji regresi linier berganda yang telah dilakukan untuk model 2 adalah sebagai berikut:.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji Regresi Model 2

	Coeff	t-Stat.	Prob.
C	-19.961	-2.053	0.02
MP	-0.071	-0.311	0.379
FA	0.558	1.873	0.035
SIZE	0.239	0.931	0.179
DER	4.223	0.716	0.239
MA*DER	-0.074	-0.602	0.275
PPE*DER	0.023	0.145	0.443
SIZE*DER	-0.093	-0.558	0.29
R ²	0.915		
Adj. R ²	0.871		
F-stat.	20.839		
Prob(F-stat.)	0.000		

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengujian di atas, kebijakan utang tidak dapat memiliki peran moderasi dalam hubungan aset pertambangan dan nilai perusahaan, aset tetap dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Investor menganggap bahwa perusahaan pertambangan yang memiliki utang merupakan aktivitas normal yang tidak mengakibatkan adanya informasi asimetri antara manajer dan investor. Kepemilikan utang dianggap sebagai aktivitas dalam menunjang operasi perusahaan. Informasi atas kepemilikan utang bukan merupakan sebagai *good news* ataupun *bad news*. Investor lebih melihat strategi perusahaan dalam memanfaatkan utang tersebut dalam aktivitas perusahaan. Kepemilikan utang bagi perusahaan pertambangan bukan merupakan tindakan beresiko ataupun tindakan yang dapat mendorong kinerja manajer menjadi lebih optimal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa aset pertambangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan aset tetap dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan utang tidak memiliki peran moderasi dalam hubungan variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Penelitian ini dapat digunakan dalam manajemen untuk memanfaatkan aset tetapnya dan memelihara tingkat ukuran perusahaan tertentu untuk meningkatkan kapasitas operasi perusahaan untuk dalam rangka meningkatkan keyakinan investor kepada perusahaan.

6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

6.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, data dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pertambangan sektor

batubara. Masih terdapat banyak jenis perusahaan pertambangan di Indonesia sehingga hasil dalam penelitian ini tidak dapat digeneralisasi terhadap perusahaan pertambangan seluruhnya. Selain itu, adanya kriteria tertentu mengakibatkan berkurangnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data perusahaan pertambangan seluruhnya untuk mendapatkan hasil pengujian yang lebih komprehensif.

6.2 Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi Ikatan Akuntan Indonesia untuk menyusun regulasi mengenai pengungkapan informasi aset pertambangan pada laporan keuangan sehingga investor dapat menggunakan informasi tersebut dalam pertimbangan menilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini digunakan dapat digunakan oleh investor atau calon investor terkait dengan kepemilikan utang pada perusahaan pertambangan yang tidak terlalu beresiko dalam operasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA (REFERENCES)

- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: evidence from industrial sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109–120. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Alipudin, A., & Hidayat, N. (2014). Keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan price to book value perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 1(01), 48–59. <https://doi.org/10.35838/jrap.v1i01.58>
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Benoit, K. (2011). Linear regression models with logarithmic transformations. In *London School of Economics*. <https://kenbenoit.net/assets/courses/ME104/lo gmodels2.pdf>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Dang, C., Li, Z. (Frank), & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/240>
- Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan

- nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/28486>
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Rizal Yuniar, M. (2020). Biaya utang dari sudut pandang kebijakan dividen, volatilitas laba, dan kualitas akrual. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 109–129. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i2.54>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Hadi, N., Sheila, S., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan keberlanjutan pada perusahaan perbankan di Indonesia: peran ukuran perusahaan. *Bina Ekonomi*, 25(2), 97–111. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Kayobi, I. G. M. A., & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh debt to equity ratio (DER), debt to total asset (DTA), dividen tunai, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 100–120. <https://doi.org/10.36080/jak.v4i1.396>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2020). *Peluang investasi batubara Indonesia*. <https://www.esdm.go.id/en/booklet/booklet-tambang-batubara-2020>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS Edition, 3rd Edition*. John Wiley & Sons, Inc. https://www.google.co.id/books/edition/Intermediate_Accounting/VXH5twEACAAJ?hl=en
- Kurnia, A. D., & Wirasedana, P. (2018). Pengaruh kinerja lingkungan dan komponen good corporate governance pada nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1737–1767. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p04>
- Mayogi, D. G., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1444>
- Munawar, A. (2019). The effect of leverage, dividend policy, effectiveness, efficiency, and firm size on firm value in plantation companies listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10), 244–252. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Novianti, T., & Firmansyah, A. (2020). The effect of tax risk, hedging, income smoothing, and cash flows volatility on firm value. *Test Engineering and Management*, 83(April), 9675–9686. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5362>
- Nugroho, S. A., & Firmansyah, A. (2017). Pengaruh financial distress, real earnings management dan corporate governance terhadap tax aggressiveness. *Journal of Applied Business Administration*, 1(2), 163–182. <https://doi.org/10.30871/jaba.v1i2.616>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2), 1338–1367. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17498>
- Purnama, E. T. (2018). *Pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap return saham* [Universitas Terbuka]. <http://repository.ut.ac.id/7751/1/43274.pdf>
- Purnama, H. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11–21. <https://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/123>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- PwC. (2019). Mining in Indonesia: investment and taxation guide. In *PricewaterhouseCoopers Indonesia*. <https://www.pwc.com/id/en/energy-utilities-mining/assets/mining/mining-guide-2019.pdf>
- Rahman, M. A. I., Domas, Z. K. S., & Firmansyah, A. (2021). Hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan: kasus perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia. *Jurnalaku*, 1(4), 390–399.

- <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v1i4.105>
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–18. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/438>
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130. <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.993.1396&rep=rep1&type=pdf>
- Ross, S. A. (1977). Determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7), 569–576. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/21920>
- Salman, I., Firmansyah, A., & Widyaningrum, M. R. (2020). Peran leverage sebagai pemoderasi: revaluasi aset tetap, kebijakan dividen, nilai perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 171. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7i2.7810>
- Septariani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan LQ45 di BEI periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183. <https://doi.org/10.30998/jabe.v3i3.1769>
- Siahaan, F. O. P. (2013). The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4), 137–142. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Stedman, A., Yunis, J., & Aliakbari, E. (2019). *Fraser institute annual survey of mining companies 2019*. <https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/annual-survey-of-mining-companies-2019.pdf>
- Sucipto, E., & Sudiyatno, B. (2018). Profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 7(2), 163–172.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27276>
- Ticoalu, R., Januardi, J., Amrie Firmansyah, & Trisnawati, E. (2021). Nilai perusahaan, manajemen risiko, tata kelola perusahaan: peran moderasi ukuran perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 89–103. <https://doi.org/10.21632/saki.4.2.89-103>
- Triyani, W., Mahmudi, B., & Rosyid, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Tirtayasa Ekonomika*, 13(1), 107–129. <https://doi.org/10.35448/jte.v13i1.4213>
- Wijayanti, A., & Qodary, H. F. (2020). Pengaruh properti pertambangan dan variabilitas persediaan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan return saham sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 5(1), 1–15. <https://doi.org/10.52447/jam.v5i1.4167>