

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Arus globalisasi menciptakan persaingan bisnis yang ketat, memaksa tiap organisasi untuk mengoptimalkan performa agar tetap relevan di pasar yang dinamis. Secara umum, orientasi utama dari pendirian suatu entitas bisnis adalah mencapai profitabilitas yang tinggi, meningkatkan kemakmuran pemilik modal, serta memperkuat nilai perusahaan yang merefleksikan tren harga saham di bursa efek (Sondakh & Jenny, 2019). Nilai perusahaan berfungsi sebagai parameter penting yang menggambarkan penilaian pasar terhadap performa dan potensi masa depan perusahaan. Fluktuasi pada nilai ini menjadi stimulus bagi pemilik modal, di mana peningkatan nilai akan memikat investor untuk berinvestasi, sedangkan penurunan nilai cenderung meredam minat mereka dalam menyuntikkan dana. Menurut Suryanti et al., (2025) nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai tingkat daya tarik suatu perusahaan di mata investor yang tercermin melalui pergerakan harga sahamnya di pasar modal. Parameter ini merefleksikan penilaian pemodal terhadap performa saham serta masa depan korporasi. Selain menggambarkan proyeksi pertumbuhan, nilai perusahaan juga menjadi tolok ukur kesejahteraan pemegang saham. Hal inilah yang mendasari mengapa pencapaian nilai perusahaan yang tinggi menjadi target utama para pemilik bisnis, karena hal tersebut berbanding lurus dengan peningkatan

kemakmuran para investornya (Ramadhany & Surwaidi, 2021). Namun, pembentukan nilai perusahaan dapat berbeda pada setiap sektor industri, terutama pada sektor pertambangan yang memiliki karakteristik usaha dan tingkat risiko yang relatif tinggi.

Sektor pertambangan mineral dan batubara (minerba) memegang peranan krusial dalam menyokong perekonomian nasional. Hal tersebut tercermin dari kontribusi sektor pertambangan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang mencapai sekitar 10,5% (Candra, 2024). Kontribusi subsektor minerba terhadap perekonomian Indonesia tergolong signifikan. Hal ini dibuktikan oleh realisasi Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) sektor minerba pada tahun 2025 yang mencapai sekitar Rp135 triliun atau 108,56% dari target, dan pemerintah kembali menargetkan PNBP minerba sebesar Rp134 triliun pada tahun 2026 (Shiddiq, 2026). Capaian tersebut menunjukkan bahwa subsektor minerba merupakan salah satu pilar utama dalam menopang perekonomian nasional, khususnya melalui kontribusinya terhadap penerimaan negara. Namun demikian, sektor ini juga menghadapi berbagai tantangan, antara lain perlambatan perekonomian global, keterbatasan sumber daya dan cadangan, tuntutan peningkatan efisiensi dan keselamatan operasional, serta tekanan konteks global terkait isu perubahan iklim (Hidayatullah, 2024).

Berbagai tantangan tersebut berpotensi mengganggu kinerja operasional dan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas produksi serta profitabilitas. Situasi ini memberikan pengaruh langsung terhadap pembentukan

nilai perusahaan di sektor pertambangan, mengingat investor sangat menitikberatkan perhatian pada aspek profitabilitas serta prospek bisnis saat mengevaluasi kinerja dan nilai pasar korporasi. Realitas ini tecermin dari performa keuangan para emiten batu bara pada awal tahun 2024. Sepanjang kuartal pertama tahun tersebut, sejumlah perusahaan sektor ini mengalami kemerosotan laba bersih secara drastis, seperti PT Bayan Resources Tbk (BYAN) yang mengalami penurunan laba bersih sekitar 49,7% (Mulyana, 2024), serta beberapa emiten lainnya seperti ADRO, PTBA, dan ITMG yang laba bersihnya merosot hingga 66% (Natalia, 2024). Di sisi lain, beberapa perusahaan menunjukkan kinerja yang berbeda, misalnya PT Antam Tbk (ANTM) yang mencatat kenaikan laba sebesar 122% pada periode yang sama (Yanwardhana, 2025). Kondisi tersebut memperlihatkan bahwasanya profitabilitas perusahaan pertambangan memegang peranan krusial dalam membentuk persepsi dan minat investor, yang pada gilirannya dapat memengaruhi nilai perusahaan di pasar saham.

Namun demikian, tingginya kontribusi sektor pertambangan terhadap perekonomian nasional belum sepenuhnya diterima dengan persepsi positif dari investor. Sebagai respons terhadap berbagai tantangan tersebut, pemerintah berupaya memperkuat tata kelola sektor pertambangan melalui pengetatan dan penyempurnaan regulasi. Periode 2021-2025 juga menjadi masa yang signifikan bagi regulasi pertambangan di Indonesia. Pada 2024 diterbitkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 25 Tahun 2024 yang merevisi PP Nomor 96 Tahun

2021, selanjutnya PP No. 39 Tahun 2025 juga merupakan revisi kedua atas PP No. 96 Tahun 2021. Termasuk ketentuan kontroversial terkait pemberian izin tambang kepada organisasi kemasyarakatan keagamaan. Dalam konteks perusahaan pertambangan yang memiliki kepemilikan pemerintah, kebijakan dan regulasi tersebut tidak hanya berfungsi sebagai aturan operasional, tetapi juga mencerminkan kepentingan pemegang saham pemerintah yang dapat memengaruhi arah pengelolaan dan nilai perusahaan.

Perubahan dan dinamika regulasi pertambangan tersebut menuntut perusahaan untuk mampu merespons kebijakan secara adaptif serta menjaga kepercayaan pemangku kepentingan, khususnya investor. Dalam kondisi ketidakpastian akibat perubahan regulasi, transparansi informasi menjadi aspek yang semakin penting karena investor memerlukan sinyal yang jelas mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, penyampaian informasi melalui laporan keuangan menjadi sarana strategis bagi perusahaan dalam memberikan sinyal positif kepada pasar.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan berkewajiban mempublikasikan informasi mengenai kondisi dan kinerjanya kepada pihak eksternal, seperti investor serta kreditor, melalui laporan keuangan. Lebih lanjut, dalam teori sinyal mengemukakan bahwa penyampaian informasi ini berfungsi sebagai sinyal yang merefleksikan berbagai tindakan nyata serta kebijakan strategi yang telah diimplementasikan oleh pihak manajemen kepada para pengguna laporan keuangan tersebut (Inayah & Izzaty, 2021). Alasan

penggunaan teori sinyal dalam penelitian ini didasarkan pada asumsi bahwa profitabilitas dapat memberikan isyarat kepada para pemangku kepentingan (stakeholder) mengenai peningkatan atau penurunan nilai perusahaan sehingga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Iman et al., 2021). Kinerja manajemen dalam menghasilkan laba maksimal bagi perusahaan dapat dinilai melalui penggunaan rasio profitabilitas (Wangi & Aziz, 2023). Investor akan memandang perusahaan secara positif apabila mampu memperoleh laba yang besar dan memberikan pembagian keuntungan yang tinggi. Kondisi tersebut dapat mendorong investor untuk menambah investasinya pada perusahaan (Sormin et al., 2021).

Didapatkan hasil penelitian empiris bahwasanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan belum konsisten. Hidayat & Khotimah (2022) serta Yuwono & Aurelia (2021) dalam penelitiannya mendapati bahwasanya nilai perusahaan diberi pengaruh secara positif dan signifikan oleh profitabilitas, sedangkan dalam penelitian lainnya oleh A. M. Putri & Aryansyah, (2024) profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Investor mungkin memandang bahwa perusahaan menggunakan keuntungan tidak selalu untuk dibagikan tetapi untuk aktivitas operasional, dengan ini investor tidak memperhitungkan profitabilitas untuk membeli saham, sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi tingkat profitabilitas.

Di samping profitabilitas, struktur kepemilikan juga memegang peranan krusial dalam mengendalikan nilai perusahaan. Mengenai hal tersebut, teori

keagenan menjelaskan hubungan berdasarkan kontrak antara pemilik dengan manajer, di mana pemilik modal bertindak sebagai principal, sedangkan manajer mengemban tanggung jawab sebagai pengelola operasional organisasi tersebut. Tingginya kepemilikan pemerintah mencerminkan bahwa pemerintah menguasai persentase besar saham dalam modal perusahaan. Pemerintah diwajibkan memiliki saham sekurang-kurangnya 51% Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Sihombing & Akbar, 2022). Sehingga kepemilikan ini bisa mendapatkan SDA dan dukungan dari pemerintah sendiri untuk pengembangan usaha, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Nofrian & Sebrina, 2024). Badan publik dengan kepemilikan pemerintah memiliki peran penting dalam menjalankan fungsi organisasi yang dimiliki negara, yaitu mempunyai banyak hak dalam mengendalikan perusahaan (Eforis, 2017).

Dengan demikian, pemerintah juga aktif melakukan pengelolaan kepemilikan strategis, misalnya melalui divestasi saham PT Vale Indonesia sebesar 14% kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Holding Industri Pertambangan Indonesia (MIND ID) pada tahun 2024, sehingga menjadi pemilik saham terbesar di PT. Vale Indonesia dan menjadi 34% (Adi, 2024). Fenomena ini mengindikasikan bahwa keterlibatan pemerintah mencakup peran ganda, yakni sebagai regulator sekaligus pemegang saham yang memegang kendali atas arah strategis dan nilai perusahaan. Selaras dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al., (2022) kepemilikan saham oleh pemerintah memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Dimana penambahan

porsi kepemilikan tersebut cenderung memicu apresiasi pada nilai korporasi. Hasil yang kontradiktif ditemukan oleh Makhdalena, (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah justru membawa dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh terkait pengaruh tersebut, diperlukan pengendalian terhadap faktor lain yang secara empiris turut memengaruhi nilai perusahaan. Satu di antara faktor yang relevan untuk dikendalikan ialah ukuran perusahaan. Oleh karena itu sebagai upaya untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap hubungan tersebut, penelitian ini tidak hanya mengkaji keterkaitan variabel independen dan dependen, tetapi juga mengintegrasikan variabel control, yaitu ukuran perusahaan. Tingkat nilai perusahaan juga diberi pengaruh oleh ukuran perusahaan yang dimiliki. Fajriah et al., (2022) menjelaskan bahwa semakin besar skala suatu korporasi, maka akan semakin mudah pula aksesnya dalam memperoleh pendanaan, baik yang bersumber dari internal maupun eksternal, guna menyokong aktivitas operasional. Skala yang besar ini mengindikasikan adanya pertumbuhan dan perkembangan bisnis yang positif, yang pada akhirnya mampu mendongkrak nilai pasar perusahaan. Menurut Santoso & Junaeni (2022), tingginya nilai perusahaan tersebut umumnya dicirikan oleh ekspansi total aset yang lebih dominan ketimbang akumulasi jumlah utangnya.

Keterbaruan penelitian ini terletak pada analisis nilai perusahaan sektor pertambangan selama periode 2021–2025 yang berada dalam konteks perubahan regulasi minerba, khususnya sejak berlakunya PP Nomor 25 Tahun 2024 dan PP Nomor 39 Tahun 2025 yang merevisi PP Nomor 96 Tahun 2021. Berbeda dari literatur terdahulu, studi ini mengintegrasikan aspek regulasi dengan profitabilitas dan kepemilikan pemerintah sebagai determinan nilai perusahaan, dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini menekankan relevansi Teori Sinyal dalam menyampaikan stimulus positif kepada pelaku pasar, serta Teori Keagenan yang menguraikan hubungan kontraktual antara principal dan agen. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi rujukan berharga bagi kalangan akademisi maupun praktisi dengan menyajikan wawasan mendalam terkait strategi pengelolaan profitabilitas dan struktur kepemilikan pemerintah yang efektif. Di samping itu, temuan ini juga berpotensi menjadi panduan bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan taktis demi meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

B. Batasan Masalah

Agar analisis data dapat dilakukan secara tajam, terarah, dan terorganisasi dengan baik, fokus penelitian ini dibatasi hanya pada ruang lingkup variabel yang telah ditentukan sebelumnya. Oleh karena itu, batasan masalah dalam studi ini meliputi poin-poin berikut:

1. Objek Penelitian: Fokus kajian hanya berpusat pada perusahaan di sektor pertambangan yang telah melantai atau terdaftar resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Rentang Waktu: Periode pengamatan ditetapkan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2021 hingga 2025. Batasan waktu ini dipilih secara sengaja untuk mengamati implikasi dari perubahan regulasi, mulai dari PP Nomor 96 Tahun 2021 yang kemudian diamandemen melalui PP Nomor 25 Tahun 2024 serta PP Nomor 39 Tahun 2025.
3. Variabel Independen: Variabel bebas yang digunakan dalam analisis ini mencakup:
 - a. Profitabilitas, yang diukur dengan menggunakan proksi Return on Assets (ROA).
 - b. Kepemilikan Pemerintah, yang diindikasikan melalui persentase proporsi saham milik pemerintah.
4. Variabel Dependen: Variabel terikat dalam studi ini dikonsentrasikan pada nilai perusahaan, yang diproksikan melalui perhitungan Tobin's Q.
5. Variabel Kontrol: Untuk menjaga konsistensi model penelitian, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel pengontrol yang didekati dengan nilai *Natural Logarithm (Ln)* dari Total Aset.
6. Sumber Data: Jenis data yang dianalisis merupakan data sekunder, yang bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) emiten serta pergerakan harga saham resmi yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia.

C. Rumusan Masalah

Memperhatikan ruang lingkup dan batasan masalah yang telah ditentukan, rumusan masalah yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah ditetapkan, tujuan penelitian ini dirinci sebagai berikut:

1. Untuk memberikan analisis empiris terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Untuk memberikan analisis empiris terkait pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan atau Signifikansi Penelitian ini terhadap Pengembangan Ilmu Pengetahuan yaitu:

1. Secara Teoritis :

Penelitian ini diproyeksikan dapat memberikan kontribusi nyata bagi pengembangan ilmu Akuntansi Keuangan, khususnya mengenai peran

profitabilitas dan struktur kepemilikan pemerintah dalam menentukan nilai perusahaan di sektor pertambangan. Selain itu, studi ini diharapkan mampu memperkuat landasan teoretis untuk memahami mekanisme kontribusi kedua variabel tersebut terhadap eskalasi nilai pasar korporasi. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi ilmiah guna memperkaya literatur dan kajian terkait strategi manajemen keuangan pada industri pertambangan.

2. Secara Praktis:

Secara praktis, penelitian ini ditujukan untuk memberikan pemahaman mendalam bagi manajemen industri pertambangan dan pihak regulator mengenai dampak profitabilitas serta kepemilikan pemerintah terhadap nilai pasar korporasi. Bagi internal perusahaan, temuan ini diharapkan dapat menjadi rujukan strategis dalam merancang kebijakan keuangan dan mengambil keputusan investasi yang lebih efisien. Sementara bagi pemerintah, hasil studi ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan porsi kepemilikan saham yang ideal demi mendorong terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan.

F. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menerapkan beberapa jenis variabel yang diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu variabel dependen, independen, dan variabel kontrol. Secara spesifik, variabel independen dalam studi ini direpresentasikan

oleh profitabilitas dan kepemilikan pemerintah. Sementara itu, nilai perusahaan ditempatkan sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan difungsikan sebagai variabel kontrol untuk menjaga konsistensi model analisis. Adapun keterangan masing-masing variabel agar memudahkan pemahaman yaitu sebagai berikut

1. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas mencerminkan kapabilitas suatu entitas bisnis dalam meraup keuntungan dengan mengoptimalkan seluruh sumber daya yang tersedia, baik dari sektor penjualan, pemanfaatan aset, maupun pengelolaan ekuitas. Dalam studi ini, tingkat profitabilitas diukur melalui rasio Return on Assets (ROA), yang merefleksikan tingkat efisiensi dan efektivitas manajemen dalam memberdayakan total aset demi menghasilkan keuntungan. Secara matematis, nilai ROA dihitung dengan memformulasikan perbandingan antara laba sebelum pajak terhadap keseluruhan total aset yang dikelola oleh perusahaan, rumus ROA sebagai berikut (Rizkia & Riduwan, 2023) .

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Pemerintah (X_2)

Variabel independen ini merefleksikan besarnya persentase saham korporasi yang dikuasai oleh negara, baik melalui kepemilikan langsung maupun lewat instansi di bawah otoritas pemerintah. Indikator tersebut

menjadi tolok ukur seberapa besar intervensi atau kendali pemerintah dalam merumuskan kebijakan serta arah strategis perusahaan. Keterlibatan pemerintah dalam struktur kepemilikan cenderung lebih mudah memperoleh akses maupun dukungan dari pihak pemerintah dalam rangka mengembangkan bisnis, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Nofrian & Sebrina, 2024).

$$KP = \frac{\text{saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan sangat penting dalam menilai kinerja perusahaan, karena mampu memengaruhi persepsi calon investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang umumnya tercermin melalui pergerakan harga saham (Munawaroh & Ramadhan, 2022). Satu di antara sasaran utama perusahaan ialah memberikan peningkatan pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham, karena kenaikan harga saham mampu memperkuat ketertarikan investor untuk menginvestasikan modalnya (Fernandes & Wijaya, 2020).

$$Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

4. Ukuran Perusahaan (Variabel control)

Ukuran perusahaan difungsikan sebagai variabel kontrol yang bertindak sebagai indikator untuk mengevaluasi skala atau besarnya entitas bisnis tersebut. Variabel ini menggambarkan kondisi nyata di mana korporasi berskala besar umumnya didukung oleh kapitalisasi pasar yang kuat, nilai buku yang substansial, serta kapasitas perolehan laba yang tinggi. Karakteristik ukuran yang besar ini cenderung menstimulus pelaku pasar untuk memberikan penilaian yang lebih optimal, karena investor menaruh keyakinan bahwa perusahaan bermodal besar memiliki peluang yang lebih menjanjikan dalam mencetak keuntungan yang besar (Fernandes & Wijaya, 2020).

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$$